

CRISE DES SUBPRIMES :

conséquences sur les crédits hypothécaires en

Suisse

Travail de diplôme réalisé en vue de l'obtention du diplôme HES

par :

Pietro Maggialetti

Conseiller au travail de diplôme :

Arnaud WALLE, professeur HES

Genève, le 3 octobre 2008

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'Entreprise

Déclaration

Ce travail de diplôme est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre « Bachelor d'économiste d'entreprise HES ». L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de diplôme, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de diplôme, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 3 octobre 2008

Pietro Maggialetti

Remerciements

Je tiens à remercier ici toutes les personnes qui m'ont permis d'effectuer ce travail de bachelor. En effet, cette étude n'aurait pas pu être réalisée sans leur soutien et leurs précieux conseils.

Mes remerciements vont plus particulièrement à :

- M. Arnaud Walle qui a accepté d'être mon conseiller au travail de bachelor et qui m'a aidé dans sa rédaction ;
- Les personnes interviewées dans le cadre de ce travail et plus particulièrement : M. Sabry Cheikhrouhou ; M. André Thievent ; M. Grégoire Lecomte ; M. Philip Sequeira ; M. Olivier Scharrer ; Mme Joelle Golinelli ; M. Alexandre Tavazzi ; M. Gregory Boria ; M. Alexandre Baettig ; M. Jonas Grossniklaus ; Mme Marianne Gerber. Leur gentillesse et leur disponibilité ont été très précieuses.
- Ma famille et mes proches, pour leur soutien permanent et leurs conseils.

Un grand merci à toutes et à tous !

Sommaire

Aujourd'hui, la crise des subprimes est un sujet d'actualité, c'est pourquoi nous avons choisi une problématique qui touche ce phénomène.

Afin de comprendre quelles ont été les conséquences des subprimes sur les conditions de crédits hypothécaires en Suisse, nous avons réalisé diverses interviews. Nous avons contacté des banques (UBS, Crédit Suisse, Banque Cantonale de Genève et Raiffeisen), des sociétés d'expertise immobilière ainsi que des établissements aptes à fournir des informations statistiques. Notre recherche d'informations s'est donc basée principalement sur des interviews et des articles de presse car il n'existe pas encore d'ouvrages traitant du sujet.

En annexe, vous trouverez le questionnaire qui a été envoyé aux différents établissements dans le but de préparer les interviews. Comme vous pourrez le constater, nous avons favorisé les questions ouvertes afin de tirer un maximum d'informations sur les conséquences des subprimes en Suisse.

Notre analyse nous a montré qu'au niveau international, une crise de confiance a touché le secteur du crédit. Celle-ci a engendré une forte volatilité des taux d'intérêt interbancaires. La crise des subprimes est devenue un problème de politique monétaire à la suite de la hausse inattendue du taux d'intérêt Libor. Cependant, grâce à l'intervention de la Banque nationale suisse, l'économie suisse n'a pas connu un resserrement important des conditions monétaires.

Notre recherche nous a également permis de constater qu'en 2008, les taux hypothécaires ont connu un cycle haussier en Suisse. Cette tendance s'explique par le fait que la Suisse connaît une forte poussée de l'inflation. Elle peut aussi s'expliquer par la marge prélevée par les banques lors de l'octroi d'un crédit. Après la crise des subprimes, l'effet d'incertitude sur les anticipations des conséquences de la crise a augmenté la prime de risque.

Finalement, nous avons remarqué que la Suisse ne connaît pas de resserrement du crédit. Depuis la crise des subprimes, les limites de crédits n'ont pas diminuées. Le taux de croissance des hypothèques est actuellement à un niveau stable et les banques ne sont pas devenues plus sélectives. A l'inverse des Etats-Unis, les clients peu solvables n'entrent pas en compte dans l'octroi des crédits hypothécaires des banques. Des directives strictes sont imposées par les banques et par les accords de Bâle.

Table des matières

Déclaration.....	ii
Remerciements	iii
Sommaire.....	iv
Table des matières.....	vi
Liste des Figures.....	vii
Introduction	8
1. Le secteur financier et bancaire suisse	10
1.1 Situation du secteur financier et bancaire suisse.....	10
1.1.1 Le secteur financier suisse	10
1.1.2 Le secteur bancaire suisse.....	10
1.1.3 L'évolution du secteur bancaire suisse	12
1.2 Les subprimes	13
1.2.1 La crise des subprimes.....	13
1.2.2 Les conséquences de la crise des subprimes en Suisse.....	15
2 Le marché hypothécaire suisse.....	17
2.1 Définition d'un crédit hypothécaire	17
2.2 Les différents produits proposés sur le marché.....	17
2.3 La situation du marché hypothécaire suisse	19
2.4 Le marché de l'immobilier en Suisse	24
3. Conséquences de la crise des subprimes sur les crédits hypothécaires suisses.....	25
3.1 Evolution du taux Libor 3 mois.....	25
3.1.1 Principales évolutions avant le début de la crise	25
3.1.2 Premier effet de la crise au mois d'août.....	25
3.1.3 Effet de la crise à l'étranger.....	28
3.2. Evolution des taux hypothécaires à taux fixe et variable en Suisse	31
3.3 Resserrement du crédit hypothécaire en Suisse?.....	37
Conclusion.....	44
Bibliographie	48
Annexe 1 Questionnaire	51
Annexe 2 Echelle de notation	52
Annexe 3 Le mécanisme de contagion de la crise financière.....	53
Annexe 4 Les trois piliers de Bâle II	54

Liste des Figures

Figure 1	Part de marché des crédits hypothécaires suisses	19
Figure 2	Modèles hypothécaires préférés en Suisse.....	20
Figure 3	Hausse des taux rendant le paiement des intérêts difficile	22
Figure 4	Hausse des taux rendant impossible le paiement des intérêts	23
Figure 5	Spreads entre le taux Libor à 3 mois et le taux overnight	26
Figure 6	Taux d'intérêt Libor à 3 mois et taux des repos.....	27
Figure 7	Evolution des comptes de virement et des crédits de la BNS	28
Figure 8	Taux Libor à 3 mois moins taux objectif de la banque centrale.....	29
Figure 9	Spreads sur obligations privées, économie mondiale	29
Figure 10	Indicateur de stress du marché interbancaire américain.....	30
Figure 11	Indicateur de stress du marché interbancaire européen	31
Figure 12	Evolution des taux hypothécaires suisses proposée par les banques	32
Figure 13	Evolution des taux hypothécaires fixes à 10 ans en Suisse.....	33
Figure 14	Indice des prix à la consommation	34
Figure 15	Evolution de l'inflation et des taux hypothécaires en Suisse	35
Figure 16	Evolution des taux hypothécaires fixes à 10 ans en comparaison avec le taux 10 ans de la Confédération.....	36
Figure 17	Taux hypothécaires fixes à 1 an et taux Libor à 1 an.....	36
Figure 18	Crédits en Suisse et à l'étranger (utilisation).....	37
Figure 19	Structure des crédits en Suisse (utilisation)	38
Figure 20	Croissance des crédits hypothécaires (limites)	40
Figure 21	Evolution des limites ouvertes 1986 – 2008.....	41
Figure 22	Limites ouvertes sur le marché du crédit en Suisse	42

Introduction

A l'aide d'interviews, d'articles et de livres, l'objectif de cette étude est de répondre à la question suivante : quelles ont été les conséquences de la crise des subprimes sur les crédits hypothécaires en Suisse ? Il me semble judicieux de poser cette problématique à la suite de la crise hypothécaire américaine qui a touché le système financier mondial.

Certains pays comme l'Espagne, la France et la Grande-Bretagne ont connu de véritables changements dans les conditions de crédits hypothécaires. En Espagne, les conditions de crédit se sont fortement resserrées et les taux d'emprunt moyens dépassent les 5.5%. En Grande-Bretagne, le marché britannique a chuté de 8% en 1 an. Sur 2 ans, le taux moyen des crédits à taux fixe a dépassé les 7%. En France, les crédits accordés ont baissé de 10% au premier trimestre 2008. Et en Suisse, quel a été l'impact de la crise des subprimes sur les conditions de crédits hypothécaires ?

Le but de cette étude est d'analyser tous les facteurs à prendre en considération lorsqu'on parle des conditions de crédits hypothécaires. En passant par l'évolution des taux d'intérêt à l'analyse du nombre de crédits accordés en Suisse, ce travail de bachelor cherche à mettre en évidence l'impact de la crise financière sur le marché des crédits hypothécaires suisses.

Nous nous intéresserons tout d'abord au cadre général de la problématique. Etant donné que celle-ci traite de la crise des subprimes et des conséquences sur les crédits hypothécaires en Suisse, nous présenterons le secteur financier suisse et le secteur bancaire. Puis, nous nous pencherons sur la crise des subprimes aux Etats-Unis.

La deuxième partie de ce travail débutera par une explication concise d'un crédit hypothécaire suivi des différents produits proposés sur le marché. Nous étudierons plus en profondeur la situation hypothécaire suisse afin de comprendre l'impact qu'une variation des taux pourrait avoir sur les ménages.

Ensuite, nous rentrerons dans la phase dite d'analyse, celle qui nous permettra de répondre à la problématique. Dans un premier temps, l'objectif sera d'analyser l'évolution du taux Libor 3 mois depuis la crise des subprimes. En effet, étant un taux de référence important pour la fixation de nombreux taux commerciaux, nous allons

voir s'il a connu des variations suite à la crise hypothécaire américaine. Par ailleurs, nous nous intéresserons à l'évolution des principaux taux hypothécaires. Le but de cette analyse sera de voir si nous constatons une augmentation des taux due à cette crise financière. Dans l'affirmative, nous devons comprendre si cette hausse émane des conditions du marché du moment. Nous analyserons également l'évolution des volumes de crédits hypothécaires en Suisse. Nous chercherons à comprendre si nous vivons un resserrement du crédit.

Après avoir synthétisé les principaux faits, nous répondrons à la problématique. Finalement, nous concluons ce travail de bachelor avec un avis personnel.

1. Le secteur financier et bancaire suisse

Comme notre travail de bachelor se focalise sur la crise des subprimes et de ses conséquences sur le marché hypothécaire suisse, nous allons dans un premier temps étudier succinctement le secteur financier et bancaire suisse. Nous nous intéresserons ensuite à l'étude de la crise des subprimes.

1.1 Situation du secteur financier et bancaire suisse

1.1.1 Le secteur financier suisse

Le secteur financier suisse joue un rôle important tant dans l'économie nationale que mondiale. Avec une création de valeur ajoutée proche de CHF 58 milliards en 2006, soit 12% du produit intérieur brut, le secteur financier est un domaine clef de l'économie suisse. Les banques ont contribué à ce chiffre à hauteur de CHF 41 milliards (8.5% du PIB) et les assurances et caisses de pensions¹ à hauteur de CHF 17 milliards (3.5% du PIB). Le secteur financier emploie plus de 190'000 personnes soit 5.9% de l'emploi total suisse dont 3.7% dans les banques, 1.6% dans les assurances et 0.7% chez les autres prestataires de services financiers (Département fédéral des finances, 2008 : 3-4). Dans le domaine de la gestion de fortune privée, la Suisse se situe au niveau international, au premier rang avec un tiers des parts de marché. En réalisant 15% du volume mondial des primes, les réassureurs suisses se positionnent à la troisième place, derrière l'Allemagne et les Etats-Unis (Gerber, Zurkinden, 2007 : 46).

1.1.2 Le secteur bancaire suisse

Le secteur bancaire suisse a comme particularité d'être fortement diversifié. Il est en effet conçu selon le modèle de « banque universelle » qui permet aux banques d'offrir une multitude de prestations bancaires telles que les opérations de crédits ou les opérations à l'actif du bilan, la gestion de fortune et les conseils en placement, le service des paiements, les opérations au passif du bilan (comptes d'épargne, etc.), les transactions sur titres (Bourse), les émissions d'emprunts et les analyses financières. Bien entendu l'offre des prestations bancaires diverge selon les banques.

¹Les caisses de pensions incluent les caisses-maladie, les caisses de pensions et la SUVA

Certains groupes bancaires se sont spécialisés totalement ou en partie dans différents domaines (Association suisse des banquiers, 2008). Dans le secteur bancaire, on compte plus de 94% de banques et seulement 6% d'institutions de leasing, fournisseurs de crédits à la consommation et sociétés holdings (Schriber, 2007 : 45).

En Suisse, les banques sont souvent répertoriées selon différents groupes : les grandes banques, les banques étrangères et cantonales, les banques privées, Raiffeisen et régionales. UBS et Crédit Suisse sont les deux grandes banques qui se partagent les deux tiers de la somme des bilans détenus par le système bancaire suisse. Elles font partie des dix principaux partenaires internationaux sur le marché des dérivés de crédit et représentent des intermédiaires financiers majeurs, sur le plan mondial, pour la banque d'investissement. Celles-ci sont présentes dans plus de 50 pays ainsi que sur toutes les places financières importantes grâce à leurs succursales et filiales (Association suisse des banquiers, 2008).

Au niveau international, UBS occupe la première place en matière de gestion de fortune. En Suisse, elle est également leader dans les opérations avec la clientèle privée et les entreprises. UBS est très active dans l'Investment Banking et les opérations sur titres. Au total, elle emploie plus de 70'000 collaborateurs dont 39% en Amérique, 38% en Suisse, 16% en Europe et 7% en Asie.

Crédit Suisse, quant à elle, est une banque leader à l'échelle mondiale. Elle fournit des prestations financières dans les domaines tels que l'Investment Banking, le Private Banking et l'Asset Management. Elle offre également des prestations d'assurances pour les particuliers et les entreprises grâce au groupe Winterthur qui lui appartient. Crédit Suisse occupe environ 60'000 employés dont les deux tiers sont à l'étranger (Hoffman, 2006 : 48).

C'est principalement dans le domaine de la gestion de fortune internationale que les banques privées et étrangères exercent leurs activités en Suisse. En effet, les deux tiers de leur revenu total proviennent des opérations de commissions et des services bancaires. Actives dans le secteur traditionnel de la banque de détails, les banques cantonales et régionales et les caisses Raiffeisen s'intéressent notamment aux opérations sur les différences d'intérêt (Schriber, 2007 : 45).

1.1.3 L'évolution du secteur bancaire suisse

Le secteur bancaire suisse a beaucoup évolué ces dernières années. En 1980, sa valeur ajoutée représentait 4% du PIB. En 2006, celle-ci représentait plus de 8%. Au contraire, le pourcentage de personnes employées dans ce secteur n'a augmenté que marginalement passant de 2.6% en 1980 à 3.7% en 2006. Ces chiffres sont dus aux importantes mutations structurelles qui se sont manifestées durant cette période provoquant une hausse de la productivité. Le monde bancaire a connu des changements difficiles durant les années 1990. Certes, l'introduction de nouvelles technologies d'information et de communication a permis de rendre les processus plus rapides et efficaces mais les multiples fusions et acquisitions ont entraîné d'importantes restructurations qui ont provoqué une perte d'environ 9000 emplois en l'espace de 5 ans.

Après avoir connu des périodes difficiles sur les marchés des crédits et financiers en 1994 et 1995, la valeur ajoutée du secteur bancaire n'a cessé de croître à hauteur de 11% par an en moyenne. Cette évolution est due à la forte croissance mondiale de ces dix dernières années. En effet, comme le souligne Martina Schriber, économiste :

« L'intérêt pour les portefeuilles et les fonds d'actions s'est alors répandu rapidement chez les investisseurs tant privés qu'institutionnels, ce qui a entraîné une augmentation significative de la demande en gestion de fortune et de portefeuille. La vague des entrées en Bourse, de même que celle des fusions et absorptions, ont aussi profité largement à la banque d'investissement. »

(Schriber, 2007 : 45)

Dès 2001, les investisseurs et le secteur bancaire ont dû faire face à l'éclatement de la bulle de la « nouvelle économie » et à la baisse importante du cours des actions. Ces deux phénomènes ont provoqué une crise durable : la demande en action et en fonds s'est effondrée et le nombre d'entreprises entrant en bourse a diminué de moitié chaque année. Jusqu'à la mi-2003, les revenus ont diminué dans tous les types d'affaires. Les plus touchés ont été les opérations de commission, les services bancaires et le négoce des titres. Ce n'est que grâce à la reprise des marchés financiers que la situation de la gestion de fortune et du négoce des titres s'est progressivement améliorée. En 2004, toutes les activités bancaires se sont fortement embellies (Schriber, 2007 : 45 -46).

En moyenne, la valeur ajoutée réelle a diminué de 2.2% par an avec, au sommet l'année 2001, un recul de 14.5%. C'est en 2005 que la situation a commencé à s'améliorer avec une valeur ajoutée qui a augmenté de 10%. Le rapport entre le PIB annuel et la somme des bilans des banques n'a cessé d'augmenter rapidement jusqu'en 2006. Cette croissance correspondait surtout au développement des opérations à l'étranger des deux grandes banques. En 2007, ce ratio était en léger recul du fait des turbulences sur les marchés financiers internationaux (Rapport sur la stabilité financière suisse, 2008 : 23).

Au vu de la demande étrangère, le secteur bancaire suisse prend une place importante au niveau international. Par rapport à d'autres pays tels que la Suède ou le Royaume-Uni, qui tirent respectivement 2% et 6% de leur PIB du secteur bancaire, la Suisse arrivait à hauteur de 10% entre 1990 et 2005. Selon Martina Schriber, c'est la spécialisation des banques suisses dans les secteurs de la banque privée et le niveau élevé de la demande étrangère dans ce domaine qui explique cette différence. En 2007, la somme des bilans des banques suisses était supérieure à CHF 4'700 milliards, à savoir 9 fois le PIB annuel. Parmi les pays du G10, ce chiffre est de loin le ratio le plus élevé avant la Belgique et les Pays-Bas (Schriber, 2007 : 47).

1.2 Les subprimes

1.2.1 La crise des subprimes

La crise des subprimes est un phénomène engendré par la crise immobilière américaine débutée en 2006. Alors que pendant plusieurs années les prix de l'immobilier ont fortement augmenté, le marché américain a connu, sous l'influence de facteurs conjoncturels et monétaires défavorables, un retournement sans précédent. Ayant baissé de 16% par rapport à l'année record de 2006, les prix de l'immobilier aux États-Unis n'ont jamais autant baissé depuis l'après-guerre. Les deux années ayant précédé le pic, de nombreuses hypothèques ont été accordées à des conditions alléchantes pour attirer de nouveaux débiteurs.

Les commerçants, étant payés à la commission, ont fermé les yeux sur la capacité d'endettement des débiteurs en octroyant des crédits à des emprunteurs à risque (à revenu faible ou pouvant être menacés en cas de retournement conjoncturel). Comme le souligne Jean-Pierre Roth, Président de la Direction générale de la Banque nationale suisse, le raisonnement de ces emprunteurs était à l'évidence largement

spéculatif : selon eux, comme la hausse future des prix de l'immobilier assurerait des gains en capital suffisant pour couvrir les frais de financement, le resserrement des conditions financières prévu par les contrats ne poserait pas de problèmes. Cependant, et comme déjà vu, les prix de l'immobilier américains ont connu une baisse dès 2006 ne permettant plus aux instituts spécialisés de garantir le montant prêté. De plus, les taux d'intérêt de la Réserve Fédérale américaine (FED) ont connu une hausse allant de 1 à 5.25% entre 2004 et 2006 entraînant les taux longs rendant impossible le remboursement des intérêts aux créanciers.

Le fait que les hypothèques n'ont pas été négociées par les banques mais par des intermédiaires spécialisés fait toute la particularité de la crise. Les hypothèques ont été vendues à des brokers pour les placer sous forme de CDO (Collateralized Debt Obligation), des titres négociables auprès, entre autres, de grandes banques internationales. Ces hypothèques ont par cette opération été titrisées par portefeuilles entiers. Pour reprendre les mots de Jean-Pierre Roth :

« La dette ainsi émise était elle-même coupée en tranches de qualité et de rendement différents afin de répondre au mieux à la demande des placeurs. La tranche inférieure (equity tranche) était supposée absorber les premiers risques alors que la tranche la plus haute (senior tranche), qui pouvait être considérée comme hors d'atteinte même en cas de secousse majeure sur le marché immobilier, était classée AAA. »

(Roth, 2008 : 3)

Malheureusement, ces faits ne se sont pas avérés : les spécialistes en gestion du risque n'avaient pas imaginé que la capacité de résistance de la meilleure des catégories allait être inférieure à leurs attentes. Les Banques concernées par ces papiers ont dû faire face à deux problèmes. Les titres négociables ont perdu plus de valeur que prévu et les banques étaient trop embourbées dans leur position.

Ce phénomène a surtout touché les banques qui, jusque là, accordaient beaucoup d'importance à ces titres classés AAA par les agences de notation. Ces derniers faisant l'objet d'un rating favorable par les principales sociétés de rating, telles que Moody's et Standard & Poor's, donnent une note indicative de l'espérance de perte encourue aux investisseurs. Ces notes incitent à l'achat et proposent un double service. Elles évaluent la solvabilité financière des émetteurs de dettes et les risques des obligations émises. Elles apportent donc une aide à la décision. Ces services sont résumés en une note qui reflète l'appréciation d'une agence et de ses analystes (Sia Conseil, 2007 : 1). En annexe, vous trouverez un exemple de notation financière.

Dès lors, comme nous le verrons plus tard, la crise de l'immobilier américain s'est transformée en crise du marché interbancaire. Etant donné que les banques s'échangent quotidiennement des liquidités sous forme de dépôts mutuels, une méfiance s'est installée dans les relations interbancaires. Les banques n'étaient plus d'accord de prêter leur liquidité à d'autres banques car, d'une part, elles avaient du mal à évaluer la situation des autres établissements bancaires et, d'autre part, elles ne connaissaient pas bien leurs propres besoins sur leur liquidité (Roth, 2008 : 2-4). (cf. annexe 2)

1.2.2 Les conséquences de la crise des subprimes en Suisse

Parmi les banques affectées par la crise des subprimes, nous retrouvons les deux grandes banques Suisse, UBS et Crédit Suisse. En effet, des unités importantes de ces compagnies étaient indirectement impliquées par la crise hypothécaire américaine.

En 2007, la première banque suisse a réalisé une perte nette d'un montant de CHF 4.3 milliards. Elle termine pour la première fois de son histoire dans le rouge, alors qu'elle réalisait un bénéfice net de CHF 12.2 milliards un an auparavant. Pendant que l'activité de gestion de fortune a vu son bénéfice d'exploitation augmenter de 16% pour atteindre un montant de CHF 9.5 milliards, les activités de gestion d'actifs et banque d'investissement ont fortement reculées. En raison des coûts liés à la liquidation du fonds spéculatif Dillon Read Capital Management, la branche gestion d'actifs a diminué de 5% à CHF 1.4 milliard. D'autre part, un déficit de CHF 15.5 milliards est à enregistrer dans la principale activité responsable des pertes liées à la crise des subprimes, à savoir la banque d'investissement. En 2007, UBS a connu des dépréciations s'élevant à USD 18.4 milliards ce qui représente la troisième plus grosse perte liée à la crise hypothécaire américaine. Juste devant, nous retrouvons les américains Merrill Lynch avec 19.4 milliards et Citigroup avec 21.1 milliards (L'écho, 2008). Suite à ces derniers résultats, UBS a fait appel à ses actionnaires afin d'augmenter son capital de CHF 13 milliards. Les actionnaires ont approuvé une recapitalisation sous la forme d'un emprunt convertible souscrit par le fond souverain de Singapour Government Investment Corporation (GIC) pour un montant de CHF 11 milliards. Les 2 milliards restants ont été souscrits par un investisseur resté anonyme de la région du Golfe. Une seconde augmentation de capital a eu lieu pour un montant de CHF 15 milliards. Celle-ci a été garantie par BNP Paribas ainsi que trois banques américaines. La crise des subprimes a également eu un impact sur le marché du travail. En effet, UBS a annoncé vouloir se séparer de

quelques 5'500 collaborateurs à travers le monde dont 1'500 en Suisse. En 2008, la crise financière a encore fait parler d'elle avec une perte de CHF 11 milliards au 1^{er} trimestre. Aujourd'hui, la première banque suisse se trouve toujours dans les chiffres rouges avec une perte de CHF 258 millions.

Pour Crédit Suisse, les conséquences de la crise financière ne sont apparues qu'en 2008. Clôturant l'année 2007 en réalisant un bénéfice record de CHF 8.5 milliards, le premier trimestre 2008 a accusé une perte de plus de CHF 2 milliards. Ceci est principalement dû aux amortissements supplémentaires évalués à plus de CHF 5 milliards. La banque d'investissement est le domaine le plus affecté par la crise des subprimes en réalisant une perte de CHF 3.4 milliards alors qu'une année auparavant, lors du 1^{er} trimestre 2007, la banque réalisait un bénéfice de CHF 1.9 milliard dans cette activité. La division « Asset Management » a également connu une perte significative en passant d'un bénéfice de CHF 257 millions à une perte de CHF 468 millions. Selon le patron du groupe, Brady Dougan, mis à part ces deux exceptions, les autres branches de Crédit Suisse ont réalisé de bonnes performances. Il souligne également le fait que la banque n'a pas eu besoin de faire appel à une recapitalisation. Son ratio de fonds propres était de 9.8% fin mars 2008, ratio qui est nettement supérieur au minimum légal requis. A titre de comparaison, le ratio d'UBS avant recapitalisation est passé à 10.6% contre 12.3% du 2^{ème} trimestre 2007. UBS craignait que la situation s'aggrave, c'est pourquoi elle a décidé de faire appel aux deux recapitalisations. Au deuxième trimestre 2008, son ratio de fonds propres était de 11.5%. Crédit Suisse est sortie des chiffres rouges en annonçant un bénéfice de CHF 1.2 milliard dès le 2^{ème} trimestre 2008 (SwissInfo, 2008).

A la différence de ces deux géants, les petites et moyennes banques n'ont pas ou peu connu de difficultés face à la crise hypothécaire américaine. Aucune d'entre elles n'a investi directement dans des produits structurés de crédit. Seul un nombre limité de fonds de placement construits par certaines d'entre elles pourrait être affecté.

2 Le marché hypothécaire suisse

Cette deuxième partie va nous permettre d'appréhender les concepts de base qui seront utilisés tout au long de ce travail. Elle vise à mettre en évidence le cadre général du crédit hypothécaire. Après une brève définition et une explication des différents produits proposés sur le marché, nous étudierons la situation du marché hypothécaire suisse. Nous terminerons par un aperçu du marché immobilier suisse.

2.1 Définition d'un crédit hypothécaire

Un crédit hypothécaire est une somme d'argent qu'une banque prête dans le but de financer l'achat d'un bien immobilier. Afin d'octroyer un prêt, la banque prend en gage le bien qu'elle finance. Ce dernier est matérialisé par une cédula hypothécaire dont le prêt se monte en général jusqu'à 80% au maximum de la valeur du bien immobilier. Donc, pour financer un projet immobilier, il faut engager 20% du prix du bien immobilier en fonds propres. Ces fonds propres peuvent être des liquidités, des avoirs de prévoyance professionnelle (2^{ème} pilier) ou prévoyance individuelle (3^{ème} pilier) (BCGE/Simplissimmo, 2008 : 9).

2.2 Les différents produits proposés sur le marché

En Suisse, nous distinguons en principe trois genres d'hypothèques : l'hypothèque à taux fixe, l'hypothèque à taux variable et l'hypothèque indexée sur le Libor (London Interbank Offered Rate). D'autres modèles existent tels que les hypothèques graduelles, combinées et mixtes cependant ceux-ci sont peu sollicités. Indépendamment du modèle, toutes les hypothèques sont similaires en certains points. En effet, les prestataires examinent autant la solvabilité de l'emprunteur que celle de l'objet. Au moins 20% des fonds propres doivent être apportés par les emprunteurs. Finalement, les prestataires divisent leurs crédits hypothécaires en deux : une hypothèque de 1^{er} rang à concurrence de 65% du prix d'achat et une hypothèque de 2^{ème} rang pour les 15% restants. Cette fragmentation leur permet de mieux répartir leurs risques.

L'hypothèque à taux fixe est très demandée en Suisse. En effet, comme nous allons le voir ci-dessous, quatre personnes sur cinq font appel à ce genre d'hypothèque. Le taux d'intérêt et la durée d'une hypothèque à taux fixe sont déterminés au moment de la conclusion du contrat. Cette dernière varie de 1 à 10 ans cependant des contrats à

durée moyenne de 3 à 5 ans sont le plus fréquemment conclus. Ce type d'hypothèque vise les emprunteurs qui s'attendent à une hausse des taux ou qui souhaitent se protéger d'une progression à tout moment afin de calculer leur budget au franc près. L'inconvénient lié à une hypothèque à taux fixe réside dans le fait que les emprunteurs ne peuvent pas bénéficier des intérêts à la baisse et paient jusqu'à la fin du contrat le taux (élevé) défini.

La part d'hypothèques à taux variable a augmenté ces dernières années même si elle est placée loin derrière l'hypothèque à taux fixe. En période d'intérêt à la baisse, étant donné que le taux d'intérêt de ce modèle est adapté au marché des capitaux, les hypothèques à taux variable sont très attrayantes. Dans la plupart des cas, elles sont fixées sans durée fixe, moyennant un délai de résiliation qui varie entre 3 et 6 mois. Les hypothèques à taux variables conviennent aux emprunteurs qui s'attendent à des intérêts constants ou à la baisse. Elles évoluent de manière cyclique et il est difficile d'établir un budget de manière fiable. De plus, opter pour une telle hypothèque demande aux emprunteurs une bonne connaissance du marché des capitaux afin de réagir dès que la tendance en matière d'intérêt se retourne et que les taux recommencent à progresser (Le petit ABC des hypothèques, 2007).

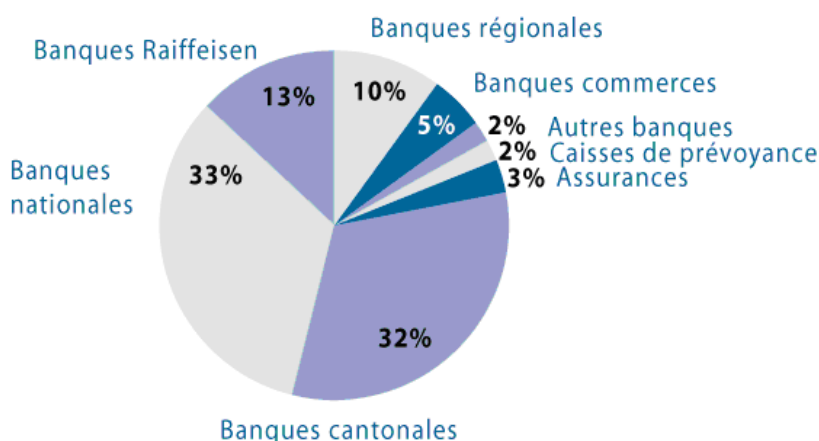
L'hypothèque indexée sur le Libor est un modèle analogue à une hypothèque à taux variable. Le taux d'une hypothèque fixé sur le Libor se détermine en tenant compte de l'évolution du Libor. En fonction de la solvabilité de l'emprunteur, les prestataires y ajoutent une marge sur le client entre 1 et 1.5%. Conclu avec une durée déterminée, l'intérêt de l'hypothèque Libor est ajusté périodiquement. Son intérêt est donc conforme au marché et varie considérablement. Pouvant faire face à des intérêts plus élevés, les hypothèques Libor visent les emprunteurs qui s'attendent à une évolution stable ou baissière des taux d'intérêts. Pour les personnes qui s'attendent à une augmentation des taux d'intérêt peuvent s'assurer en payant une majoration qui les protège d'une quelconque hausse. L'inconvénient pour ce modèle réside dans le fait que la prime renchérit l'hypothèque et qu'on ne peut pas profiter si l'intérêt s'abaisse au-delà de l'intérêt minimal (éventuellement) défini (VermögensZentrum, 2008).

2.3 La situation du marché hypothécaire suisse

Ces dernières années, le marché suisse du crédit a connu un fort développement des crédits hypothécaires. En effet, grâce à des taux hypothécaires toujours plus intéressants, les crédits hypothécaires ont enregistré un accroissement de 5.6% en 2004. Les crédits totaux ont, quant à eux, augmentés de 1% pour un montant de 630 milliards. Parmi les crédits bancaires, 80% étaient des crédits hypothécaires. En Suisse, par rapport à l'épargne bancaire qui représente en moyenne CHF 45'000 par habitant, les positions hypothécaires se montent à CHF 76'000 par habitant. Entre 2000 et 2004, alors que les autres types de crédits bancaires ont diminué de 1.5% par an, les créances hypothécaires des banques ont augmenté de 4%.

Depuis une dizaine d'années, de nouvelles formes d'hypothèques se multiplient. Les banques offrent une série d'hypothèques d'un genre nouveau qui permet à la clientèle d'obtenir des financements sur mesure et donc mieux adaptés à leurs attentes. Aujourd'hui, l'ensemble des nouvelles hypothèques est représenté par les hypothèques à taux fixe. En revanche, les hypothèques variables classiques ne sont plus proposées par les banques (taux peu transparents) alors que le marché monétaire des hypothèques prend de plus en plus d'importance en Suisse.

Figure 1
Part de marché des crédits hypothécaires suisses



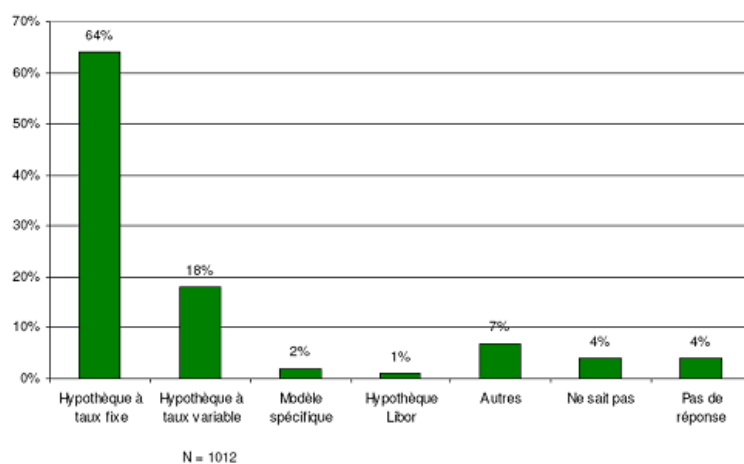
Source : BNS, OFAP et OFAS (2006)

La titrisation de créances bancaires connaît une importance croissante dans le domaine hypothécaire. Selon le rapport de l'Association des banquiers suisses, le montant total des créances titrisées est passé, entre 1991 et 2001, de USD 400 milliards à plus de USD 2'000 milliards. Pour la même année, il se montait à USD 300 milliards (Hoffman, 2006: 11).

Mis à part les banques, les crédits hypothécaires sont également octroyés par les compagnies d'assurance, les caisses de pension, les organismes publics, les entreprises privées et les particuliers pour environ 10% du marché. Les banques se partagent donc environ 90% des parts de marché.

Comme déjà dit, le marché hypothécaire suisse a beaucoup évolué. Les taux n'avaient encore jamais été aussi bas, ce qui a incité beaucoup de personnes à acheter un bien immobilier. Dans un marché fortement concurrentiel, les prestataires ont cherché à attirer un maximum de clients à l'aide de publicité et d'offres plus qu'intéressantes. Aujourd'hui, sur le marché hypothécaire suisse, c'est la demande qui dirige le marché et non l'offre. Les prestataires rencontrent de plus en plus de difficultés à placer les fonds alloués au marché immobilier ce qui représente pour les emprunteurs un avantage important.

Figure 2
Modèles hypothécaires préférés en Suisse



Source : Eisler, Scherrer et Meier (2006, p. 9)

Le graphique ci-dessus représente les préférences hypothécaires des ménages suisses en 2006. L'hypothèque à taux fixe est le modèle hypothécaire le plus

demandé. En effet, plus des deux tiers des propriétaires ont opté pour une hypothèque avec une durée déterminée. Contrairement à une hypothèque à taux fixe, seulement 18% des personnes ont opté pour une hypothèque à taux variable. On pourrait s'attendre à ce que les propriétaires d'immeuble optent avant tout pour ce genre de modèle mais ce n'est pas le cas. En effet, plus de la moitié des hypothèques à taux variables ont été souscrites par de jeunes propriétaires qui n'ont encore jamais renouvelé leur hypothèque. Le manque de temps et l'incertitude des nouveaux propriétaires immobiliers sont deux facteurs qui jouent un rôle important dans ce choix. En faisant appel à une hypothèque à taux variable, on dit qu'on ne « compromet » pas l'avenir.

Dans 58% des cas, les propriétaires qui avaient une fortune disponible supérieure à CHF 250'000 ont souscrit une hypothèque à taux fixe. Les propriétaires restants (inférieure à CHF 250'000) ont choisi ce modèle dans 71% des cas. En effet, en ayant moins d'argent à disposition pour compenser une future hausse des taux, ces derniers accordent plus d'importance à la sécurité.

Seulement 1% ont opté pour une hypothèque Libor et 2% pour un modèle spécifique. Ces résultats sont surprenants étant donné que ces modèles sont dans la plupart des cas recommandés par les intermédiaires. Selon eux, avec une hypothèque Libor, il aurait été possible d'économiser quelques dixièmes de points ces dernières années par rapport aux autres offres. Cependant, un facteur important rentre en jeu à savoir l'incertitude quant à l'évolution des taux. Cette stratégie peut être définie comme étant la bonne qu'après coup. En souscrivant à un mauvais moment une hypothèque Libor, on peut être amené à subir de graves conséquences financières. Par contre, par rapport aux autres offres, la souscription de ce genre d'hypothèque garanti d'économiser des dixièmes de points.

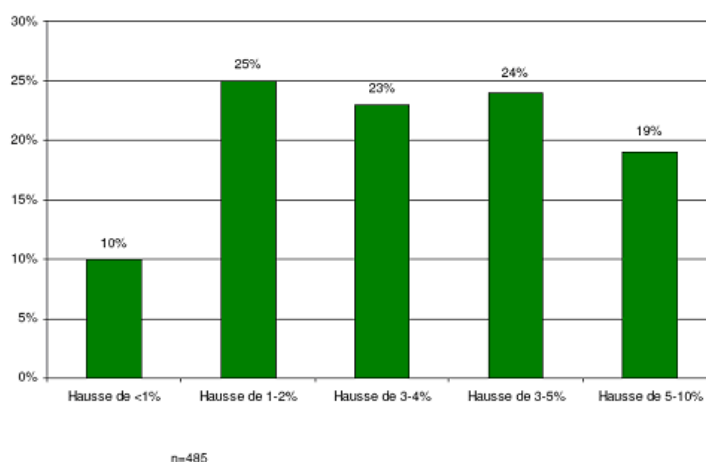
En 2006 la durée préférée des hypothèques à taux fixe était de 5 ans. En effet, plus de la moitié des propriétaires ayant une hypothèque fixe ont choisi cette durée. Bien plus loin, on retrouve les hypothèques sur 3 ans. Seuls 6% des propriétaires avaient une hypothèque sur 10 ans.

Le choix d'un modèle hypothécaire varie selon plusieurs facteurs. En première place, nous trouvons la sécurité quant au taux. Pour 27% des propriétaires immobiliers, ce facteur est un élément déterminant dans le choix d'un modèle hypothécaire. 24% prennent leur décision à la suite d'une recommandation qui leur a été faite. Les 49% restants ont répondu selon divers facteurs tels que les conditions avantageuses,

flexibilité, simplicité du modèle, etc. Par rapport aux propriétaires ayant une hypothèque unique, les personnes ayant une hypothèque en plusieurs tranches citent également la sécurité du taux comme raison principale (37% contre 26%).

Avec des taux d'intérêt hypothécaires à niveau très bas, un accroissement des taux de deux points mettrait environ un tiers des propriétaires immobiliers en difficulté. En effet, comme nous pouvons le constater sur le graphique ci-dessous, avec une hausse d'un point, 10% rencontreraient des problèmes alors qu'une hausse de 2 points mettrait en difficulté 35% des propriétaires. A partir d'une hausse comprise entre 2 et 5 points, plus de la moitié des personnes interrogées rencontrerait des problèmes. Pour y faire face, les propriétaires immobiliers ont répondu pouvoir supporter de telles hausses à condition qu'ils se restreignent ailleurs (économie sur leurs vacances, leur voiture ou leurs vêtements). Seulement 3% des propriétaires seraient disposés à dépenser moins pour leur habitation.

Figure 3
Hausse des taux rendant le paiement des intérêts difficile



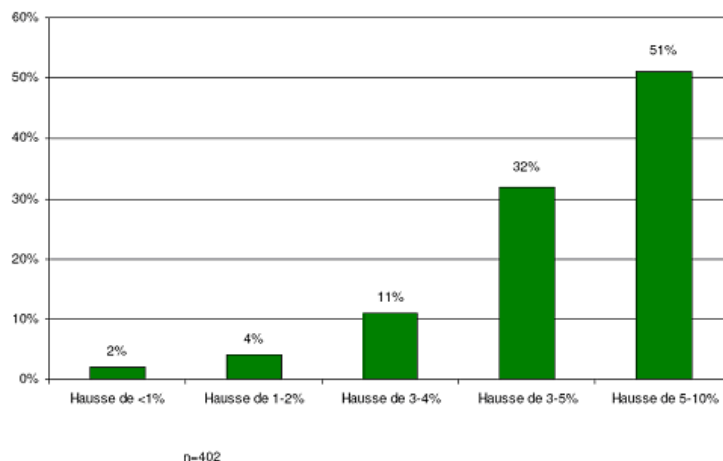
Source : Eisler, Scherrer et Meier (2006, p. 25)

Maintenant, nous allons nous intéresser à la hausse des taux rendant impossible le paiement des intérêts.

Suite à une hausse des taux de 3 points, 17% des propriétaires immobiliers auraient été dans l'incapacité de payer. De nos jours, une telle hausse peut paraître énorme. Cependant dix ans auparavant, une hypothèque à taux fixe sur cinq ans se montait à 5.5%. Cette même hypothèque s'élevait à 9% au début des années 1990. Pour un tiers

des personnes, un accroissement de 3 à 5 points auraient été suffisant pour ne plus pouvoir payer les intérêts. Cela représenterait des taux entre 6 et 8% sur la base des taux d'intérêts actuels. Finalement, 51% n'auraient pas pu faire face à leur engagement avec une hausse allant de 5 à 10 points.

Figure 4
Hausse des taux rendant impossible le paiement des intérêts



Source : Eisler, Scherrer et Meier (2006, p. 26)

A la fin de l'année 2006, 58% des propriétaires avaient une dette immobilière inférieure à CHF 350'000. Pour 26%, elle se situe entre CHF 350'000 et 500'000. Pour 16% d'entre eux, la dette immobilière est supérieure à un demi-million de francs.

Comme déjà dit, le paysage hypothécaire suisse est en pleine mutation, passant d'un marché dominé par l'offre à un marché dominé par la demande. Ce changement n'a pas échappé aux propriétaires qui se servent de la concurrence entre les prestataires pour jouir de la meilleure offre. Cependant, les personnes savent qu'il ne faut pas uniquement faire marcher la concurrence mais également se procurer un aperçu du marché avant de faire appel à une transaction aussi importante qu'une hypothèque. Pour les propriétaires ayant une marge financière limitée, la recherche de la meilleure offre ainsi que la négociation sont deux facteurs importants dans le cas où les taux augmenteraient (Eisler, Scherrer et Meier, 2006 : 3-27).

2.4 Le marché de l'immobilier en Suisse

Pour la neuvième année consécutive, les prix des appartements n'ont cessé d'augmenter. En effet, en 2007, les prix de l'immobilier en Suisse ont connu une hausse dans presque toutes les régions. Globalement, cette hausse se monte à 2.1%. La seule région à ne pas avoir connu une augmentation des prix est la Suisse centrale en affichant une diminution de 2%. Mis à part cette exception, les prix sont montés dans toutes les régions, notamment sur l'arc lémanique, dans le sud de la Suisse et à Zurich. Alors que le sud de la Suisse a profité des régions touristiques, les grandes agglomérations telles que Zurich et Genève ont profité de leur densité urbaine pour faire monter les prix. Par rapport à la dimension des logements, aussi bien les petites habitations que les grandes ont connu la même progression.

Selon la revue trimestrielle d'UBS, consacrée au thème de la propriété du logement, cette tendance devrait se poursuivre en 2008 car la population suisse ne cesse d'augmenter (UBS immo news, édition n°3, 2008). Une forte poussée migratoire en provenance de l'étranger induira une croissance démographique élevée en Suisse. Cette dernière provoquera une progression de la demande de logements surtout dans la Suisse centrale, la région lémanique, dans l'espace économique zurichois et les cantons touristiques (Hasenmaile, Kaufmann et Rieder, 2008 : 4)

3. Conséquences de la crise des subprimes sur les crédits hypothécaires suisses

Cette partie va nous permettre de répondre à la problématique posée. Nous allons dans un premier temps étudier l'évolution du taux Libor 3 mois avant et après la crise des subprimes. Nous analyserons ensuite l'évolution des taux hypothécaires à taux fixe et variable. Finalement, nous poserons la question de savoir si un resserrement du crédit hypothécaire est d'actualité en Suisse.

3.1 Evolution du taux Libor 3 mois

3.1.1 Principales évolutions avant le début de la crise

A la fin de l'année 2006, la Banque Nationale Suisse poursuivait une politique monétaire restrictive. En effet, durant le courant du mois de décembre, elle annonçait un relèvement de +0.25% de son taux de référence Libor 3 mois à 2%. Cette politique était due à une prévision d'inflation liée aux prix du pétrole. Dès 2007, la BNS a laissé monter le Libor à 2.2% dans le but de stabiliser le cours du franc suisse. Selon elle, les fondements de l'économie suisse ne justifiaient pas la baisse du cours de notre devise à cette période. Un second relèvement, cette fois-ci « officielle » de la part de la BNS, a eu lieu au milieu du mois de mars 2007. Le Libor 3 mois est passé de 2% à 2.25%. Dès le mois de mai 2007, le Libor 3 mois s'est établi à 2.48% avant même l'intervention de la BNS. Le marché avait anticipé son intervention prévue pour le mois de juin pour fixer le Libor 3 mois à 2.5% (Lederrey, 2007).

3.1.2 Premier effet de la crise au mois d'août

Dès le début du mois d'août 2007, de fortes tensions sur les taux interbancaires sont apparues à la suite de la crise immobilière américaine. Celle-ci a touché le secteur du crédit au niveau international. En raison des pertes enregistrées par certains établissements ayant investi dans des instruments de crédits rattachés aux subprimes, une crise de confiance s'est développée au sein du secteur bancaire au niveau mondial (marché monétaire aux Etats-Unis et zone euro). Sur le marché interbancaire de la liquidité sous forme de dépôts mutuels non gagés sont échangés chaque jour entre les banques. Ces derniers dépendent de la qualité des contreparties et des échéances. Avant la crise des subprimes, les spreads entre les taux sur prêt gagés et

les taux des dépôts interbancaires étaient très faibles. Une fois que la crise des subprimes s'est déclarée, les relations interbancaires se sont ternies. Une méfiance s'est installée entre les principaux acteurs ce qui a mené le marché monétaire dans la tourmente. Les banques n'étaient plus d'accord de prêter leur liquidité à d'autres banques. Elles préféraient garder leur argent car elles éprouvaient des difficultés à évaluer leurs propres besoins. Le marché des prêts gagés (le marché des repos) a également connu des difficultés : les banques refusaient de prendre en pension les titres les plus touchés par la crise comme par exemple les MBS (Mortgage-Backed Securities).

Figure 5
Spreads entre le taux Libor à 3 mois et le taux overnight



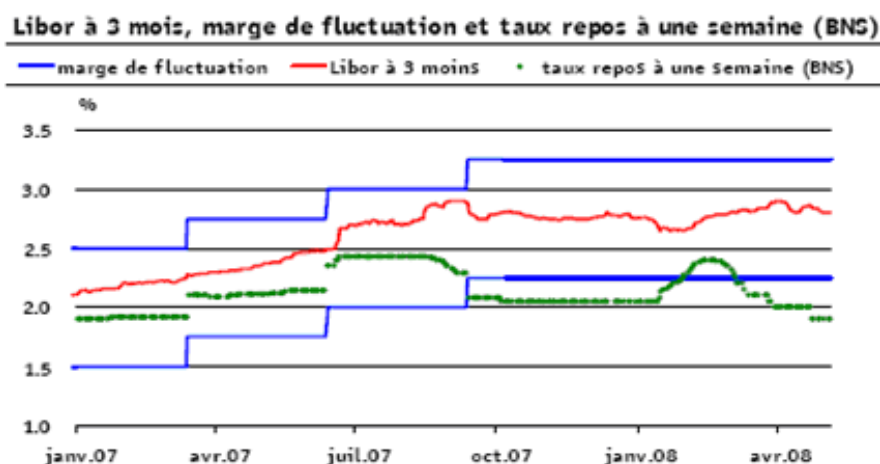
Source : Roth (2008, p. 6)

Cette méfiance a induit une forte volatilité des taux d'intérêt interbancaires et surtout des taux Libor qui représentent les conditions du marché interbancaire de Londres et servent de références pour la fixation de multiples taux commerciaux. La déstabilisation du taux d'intérêt Libor, et notamment sa montée imprévue, ont modifié la crise des subprimes en problème de politique monétaire car les conditions de crédit se sont artificiellement renchériées.

La politique monétaire de la BNS a été touchée de plein fouet par cette montée inattendue des taux d'intérêt. En effet, le taux Libor des dépôts à 3 mois en francs est passé de 2.5% à la fin juin à 2.9% fin août. Selon la BNS, cette évolution a été beaucoup trop rapide. C'est pourquoi, elle a décidé de relâcher les conditions des crédits qu'elle octroie aux banques (les taux des repos à une semaine) afin de

maintenir le taux d'intérêt sous contrôle. En septembre, l'objectif de la BNS a été de stabiliser le taux Libor 3 mois à 2.75%. Avec un taux en dessous des conditions du moment, elle intervenait plus durement afin de ramener les taux du marché au niveau voulu.

Figure 6
Taux d'intérêt Libor à 3 mois et taux des repos

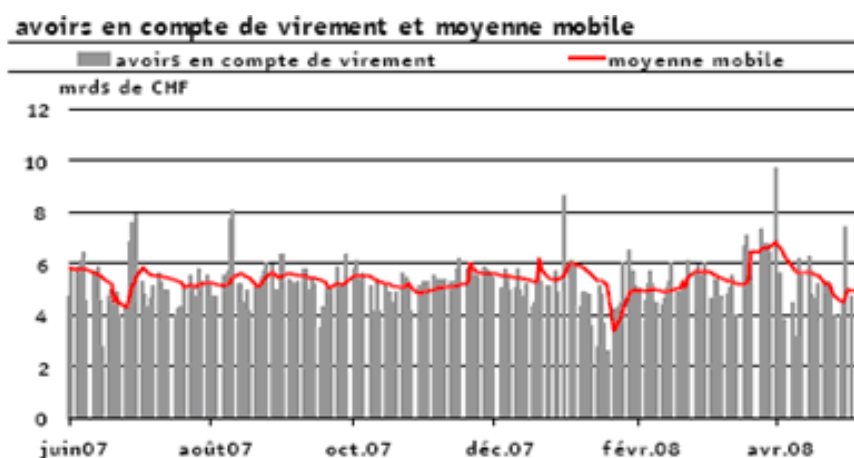


Source : Roth (2008, p. 7)

En empêchant la hausse du taux à 3 mois, la BNS a protégé l'économie suisse des conséquences de la crise financière internationale. Une hausse de ce taux aurait engendré un resserrement drastique des conditions monétaires en Suisse. Stabiliser le marché à 3 mois n'était pas une chose simple à réaliser. En effet, la Banque nationale est intervenue dans un marché où régnait une atmosphère de méfiance dans les relations interbancaires. Les opérateurs du marché étaient d'accord de se faire du crédit à court terme et non pour des durées de plusieurs mois. Dans de telles conditions, les crédits traditionnels sous forme de repos à 7 jours émis par la BNS n'étaient pas assez efficaces car ils étaient immédiatement thésaurisés. De tels crédits devaient provoquer des effets de détente sur le marché de longue durée. Dès lors, afin d'alimenter le marché où la demande était la plus forte, la BNS a étendu jusqu'à 3 mois l'échéance de ses opérations. En évitant d'augmenter durablement la liquidité en circulation, le taux à 3 mois a été stabilisé. Si la Banque nationale était intervenue sur les liquidités en circulation, des risques d'inflation n'étaient pas à exclure comme nous pouvons le constater ci-dessous.

Figure 7

Evolution des comptes de virement et des crédits de la BNS



Source : Roth (2008, p. 8)

Finalement, à l'aide d'enchères périodiques, la BNS a participé, en collaboration avec la Banque centrale européenne, à l'alimentation du marché en devises américaines. Etant donné que des tensions particulièrement fortes existaient sur ce marché et que celles-ci se propageaient au marché du franc, il était de l'intérêt de l'économie suisse de s'assurer que le marché pour la devise américaine fonctionne correctement (Roth, 2008 : 5-9)

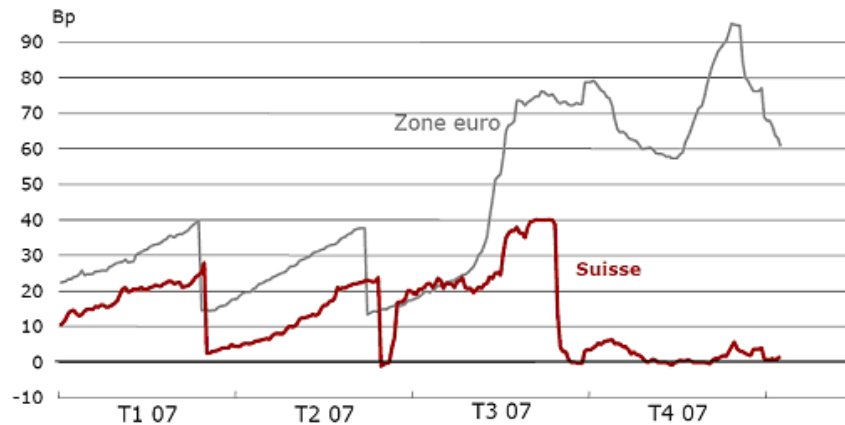
3.1.3 Effet de la crise à l'étranger

En raison de la crise financière, aux Etats-Unis comme en Europe, les taux interbancaires sont montés bien au-dessus des taux objectifs. La BNS est cependant parvenue à maintenir le taux Libor 3 mois en agissant directement sur ce dernier.

Au niveau international, malgré les injections massives de liquidités par les banques centrales, les conditions de financement se sont fortement durcies. Sur le marché interbancaire, les banques des pays développés doivent faire face à des taux majorés de 50 points de base (cf. figure 8). Comme nous pouvons le constater sur le graphique consacré aux spreads sur obligations privées, au mois d'août 2007, les spreads de taux pour le financement obligataire des entreprises privées ont, indépendamment de leurs notations, soudainement augmenté. La hausse des taux que le marché international est en train de vivre ne représente qu'une partie du choc auquel est confronté le système financier. Les rumeurs sur les difficultés des institutions bancaires

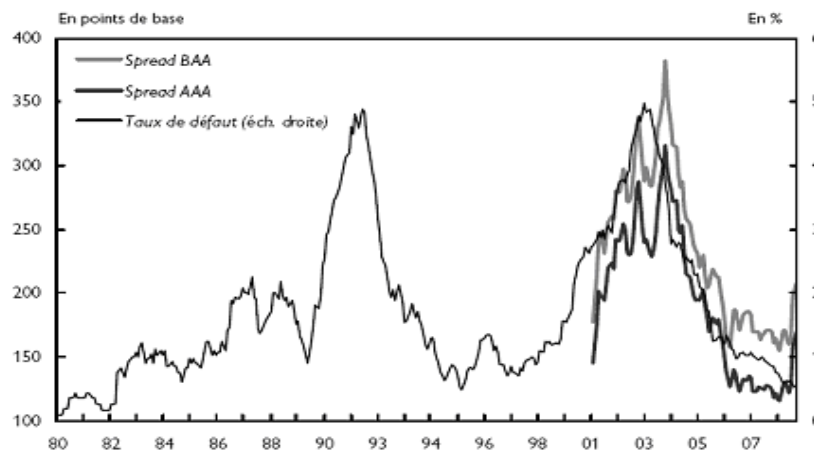
et des fonds et la défiance envers tout agent qui veut se financer font que ce financement devient parfois impossible.

Figure 8
Taux Libor à 3 mois moins taux objectif de la banque centrale



Source : Pictet (2008, p. 12)

Figure 9
Spreads sur obligations privées, économie mondiale

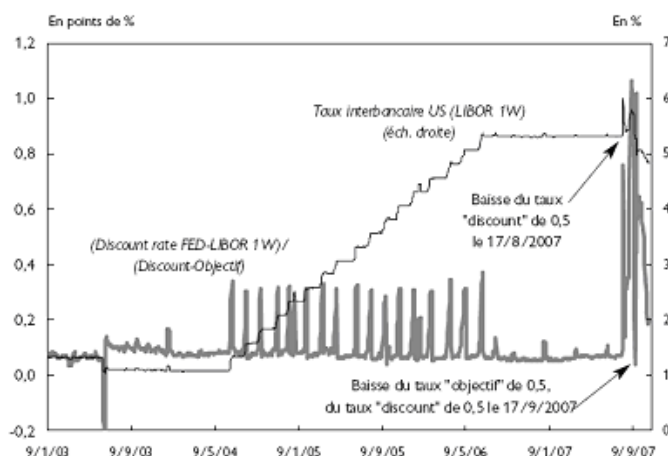


Source : OFCE (2008, p. 11)

Grâce à l'injection massive de liquidités, les interventions des banques centrales ont permis d'éviter l'assèchement du marché interbancaire. A la mi-septembre 2007, la baisse des taux directeurs par les autorités monétaires américaines a une nouvelle fois montré la réactivité de la Réserve fédérale. Comme nous pouvons le voir sur le

graphique ci-dessous, son intervention a permis de rétablir les taux à très court terme sur le marché interbancaire au niveau précédent la crise.

Figure 10
Indicateur de stress du marché interbancaire américain

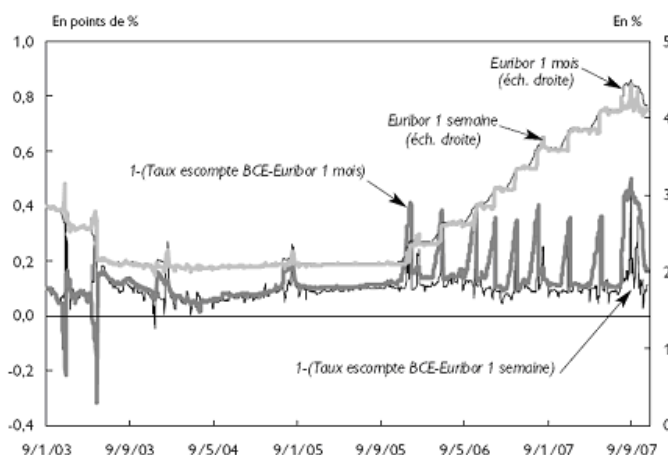


Source : OFCE (2008, p. 12)

L'intervention de la Réserve fédérale a permis de réduire la pression dans le secteur bancaire. Bien que les banques puissent à nouveau se financer à des conditions presque normales à très court terme, les taux à 3 mois restent tendus. En fournissant des liquidités aux institutions financières qui n'en trouvaient pas, la Réserve fédérale s'est substituée au marché interbancaire. La BCE, de son côté, a uniquement interrompu son cycle de hausse des taux. En prenant la décision de ne pas baisser ses taux directeurs, elle prend le risque de retarder la normalisation. Sur le graphique ci-dessous, nous pouvons voir que les banques européennes subissent de fortes pressions malgré l'injection de liquidités par la BCE à un taux proche des taux directeurs (OFCE, 2008 : 9-12).

Figure 11

Indicateur de stress du marché interbancaire européen



Source : OFCE (2008, p. 12)

3.2. Evolution des taux hypothécaires à taux fixe et variable en Suisse

Au troisième trimestre 2007, les taux des hypothèques à taux fixes en Suisse ont nettement augmenté. En effet, ceux-ci ont connu une hausse de plus de 0.24% en moyenne. Les taux à court terme ont dépassé la barre des 4% alors que 2 ans auparavant ceux-ci étaient nettement inférieurs (moins de la moitié). Comme nous pouvons le voir sur le graphique consacré à l'évolution des taux hypothécaires suisses, les taux d'intérêt des hypothèques à taux variable ont également connu une hausse. Cependant, cette augmentation était nettement inférieure à celle des hypothèques à taux fixe.

Au quatrième trimestre 2007, les taux des hypothèques à taux fixe ont légèrement diminué. Ce ne fut pas le cas pour les taux des hypothèques à taux variables. En effet, divers établissements dont le Crédit Suisse, la Banque Coop et la Banque Cantonale Zurichoise ont relevé leurs taux d'intérêt. En les augmentant d'un quart de point, ils ont fixé leurs hypothèques à taux variable à 3.5%. A la fin du trimestre 2007, les taux d'intérêt des hypothèques à taux variable se situaient en moyenne à 3.3%.

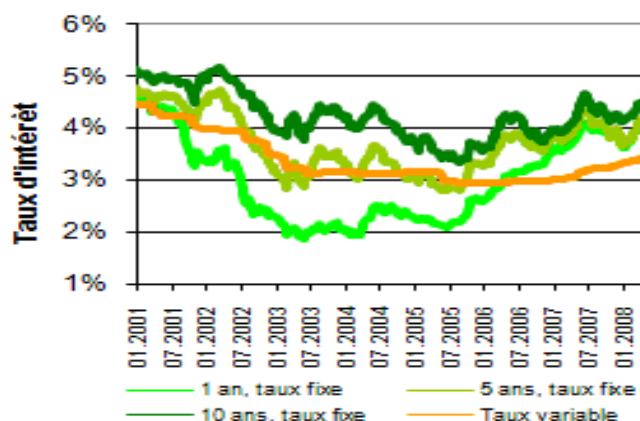
Par rapport au trimestre précédent, les taux d'intérêt des hypothèques à taux fixe étaient à un niveau légèrement plus bas au premier trimestre 2008. L'intérêt des hypothèques à taux fixe et à courte durée a diminué sensiblement plus que pour les

hypothèques courant sur des durées plus longues. Cependant, le prix d'une hypothèque à taux fixe sur un an a moins fortement baissé. Cette exception est due au fait que cette hypothèque ne présente pas d'intérêt en terme de prix.

A partir du deuxième trimestre 2008, avec en moyenne moins de 0.1%, la hausse des taux des hypothèques à taux variable a été relativement modérée. Le taux indicatif moyen des hypothèques à taux variable se situe toujours nettement au-dessous de 4%. Au cours du deuxième trimestre 2008, les hypothèques à taux fixe à court et moyen terme ont par contre franchi la barre des 4%. Quant aux hypothèques sur 10 ans, elles ont à nouveau atteint le seuil des 4.5%. Le graphique suivant montre l'évolution des différents taux hypothécaires suisses (moyenne) offerts par les banques (Scherrer, 2008).

Figure 12

Evolution des taux hypothécaires suisses proposée par les banques



Source : Scherrer (2008)

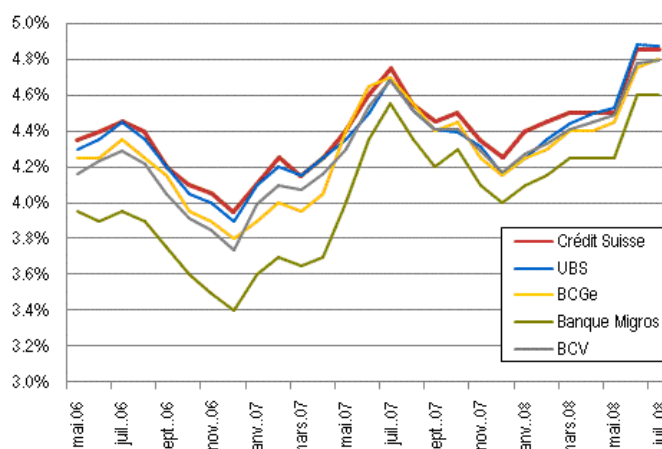
Alors qu'en 2006 les taux hypothécaires de long terme se négociaient proche de la barre des 3.5%, aujourd'hui ils dépassent les 4.5% pour un taux fixe à 10 ans. Après la crise des subprimes, les taux hypothécaires qui connaissaient une baisse, recommençaient à augmenter dès le mois de décembre 2007. L'hypothèque à taux Libor 3 mois a connu une croissance mensuelle de plus de 0.1% depuis le mois de février 2008. En effet, alors qu'elle était fixée à 3.35% au début du mois de février, elle est passée à plus de 4% au mois de juillet 2008. En attirant dans son sillage les taux à long terme, cet indicateur reflète le marché des taux hypothécaires. A titre de comparaison, une obligation de la Confédération rapporte 3.25% alors que le taux variable de premier rang pour du logement est de 3.5%. Des différences existent entre

les taux à long terme proposés sur le marché de l'ordre de 0.3%. Ces différences peuvent paraître insignifiantes, cependant lorsqu'il s'agit de montants d'investissements élevés, les économies deviennent rapidement importantes.

Sur le marché, la hausse des taux a déjà engendré ses premières conséquences. Lors de l'acquisition d'un bien, les investisseurs sont directement touchés par cette composante. Aujourd'hui, il est non seulement difficile d'obtenir un financement mais les rendements faibles de l'immobilier incitent encore moins à se lancer dans ce genre d'opérations. La convergence de ces deux paramètres crée une résultante qui tend de plus en plus vers un profit nul. Cependant, afin de faire baisser les prix, l'augmentation des taux hypothécaires représente un argument de plus dans la négociation (Acanthe, 2008).

En analysant les périodes précédentes, nous pouvons observer qu'un cycle haussier s'est créé durant le premier semestre de l'année 2008.

Figure 13
Evolution des taux hypothécaires fixes à 10 ans en Suisse

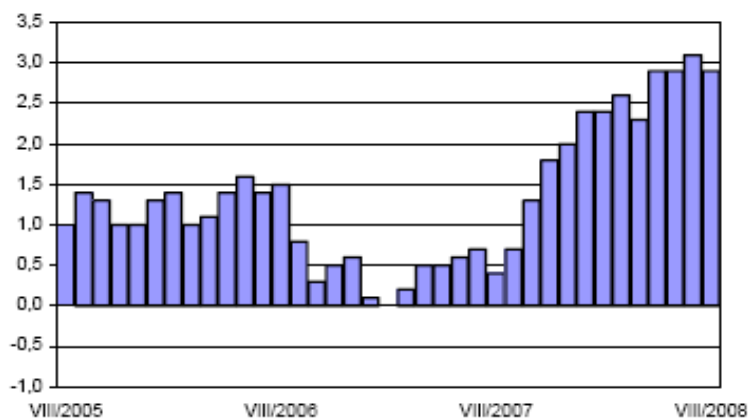


Source : Acanthe (2008)

Le premier facteur qui pourrait expliquer cette tendance à la hausse est l'inflation. En effet, comme nous pouvons le voir ci-dessous, l'inflation ne cesse d'augmenter. En décembre, elle dépassait les 2%. Cette valeur correspond à la limite de la stabilité des prix selon la Banque nationale suisse. En juillet, l'inflation atteignait le sommet de l'année 2008 avec un taux qui franchissait la barre des 3.1%. Les prix ont fortement

augmenté suite à l'explosion de la demande en énergie, en matières premières et en produits alimentaires dans les pays émergents et par la hausse des salaires.

Figure 14
Indice des prix à la consommation

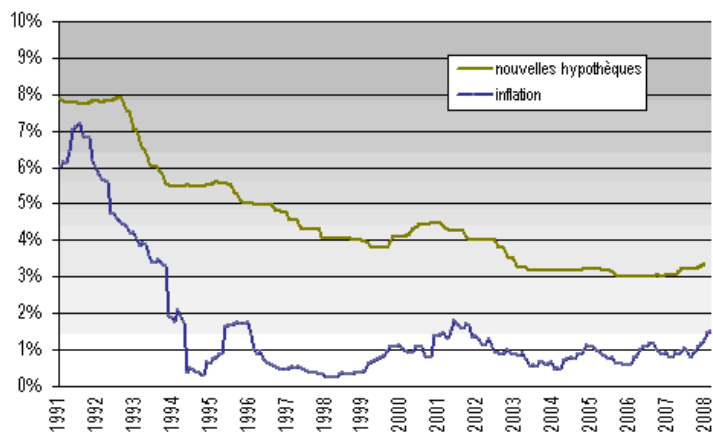


Source : OFS (2008, p. 6)

Le graphique suivant nous permet de voir qu'il existe une corrélation entre l'inflation et les taux hypothécaires. En général, lorsque l'économie suisse fait face à une hausse de l'inflation, les taux hypothécaires en ressentent l'effet. En période d'inflation, la Banque nationale suisse intervient afin d'assurer la stabilité du système monétaire. Elle se manifeste en relevant le taux d'intérêt des prêts dans le but de réduire la pression inflationniste. Etant donné que le taux d'intérêt auquel les banques se financent augmente, ces dernières répercutent cette hausse sur leurs taux d'intérêt hypothécaires.

Figure 15

Evolution de l'inflation et des taux hypothécaires en Suisse



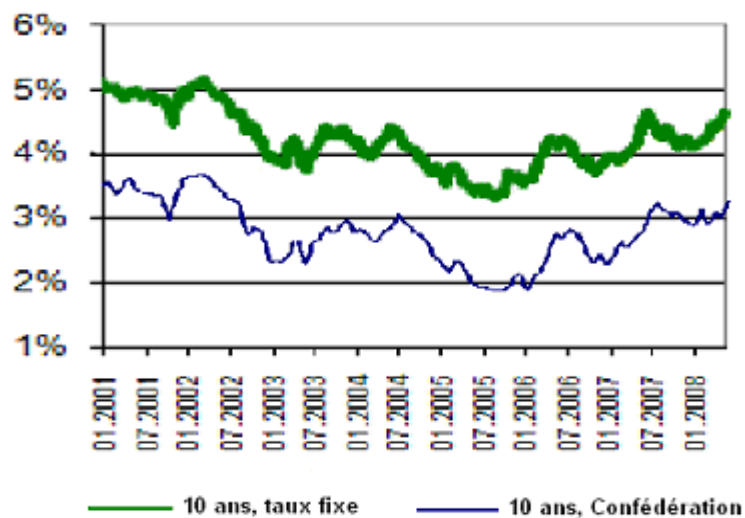
Source : Acanthe (2008)

Un autre facteur pourrait être pris en compte dans l'explication de la récente hausse des taux hypothécaires en Suisse. Le taux d'intérêt dépend du taux d'intérêt du marché de base pour le refinancement des crédits (taux Libor pour les périodes allant jusqu'à 12 mois et du taux swap pour les périodes dépassant 1 an). A ce taux s'ajoute les coûts liés aux fonds propres et à la gestion, à la marge de bénéfice et à la prime de risque. La prime de risque prend en compte le risque du débiteur ainsi que le risque sur le marché financier. Les banques prêteront à des taux d'autant plus élevés que la prise de risques est grande. Les suppléments ajoutés sur le taux du marché sont des points de base. Un point de base correspond à 0.01%. Afin de voir si des marges plus importantes de la part des banques ont eu lieu après la crise financière, il serait intéressant de comparer différents taux hypothécaires avec les taux de la Confédération.

Ci-dessous, le graphique montre comment a évolué la courbe de l'hypothèque fixe 10 ans par rapport au taux 10 ans de la Confédération. Sans les données et à vu d'œil, il est difficile de se prononcer sur un éventuel écart de marge plus important depuis la crise de l'été 2007.

Figure 16

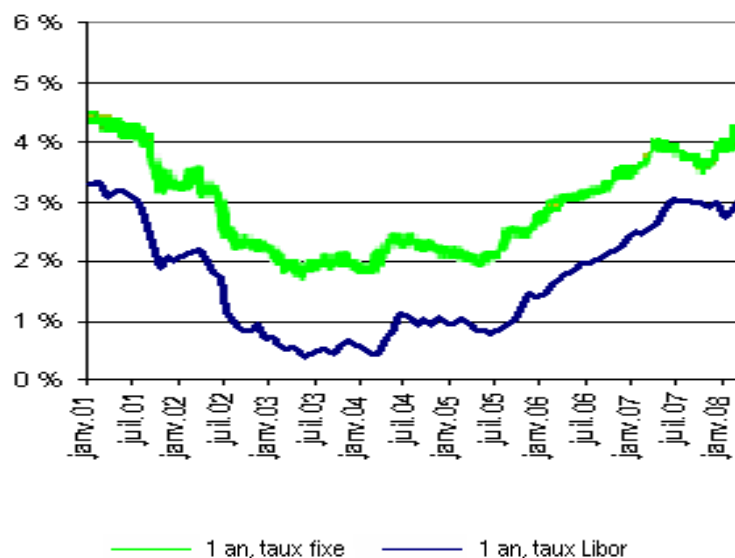
Evolution des taux hypothécaires fixes à 10 ans en comparaison avec le taux 10 ans de la Confédération



Source : Scherrer (2008) / BNS (2008)

Figure 17

Taux hypothécaires fixes à 1 an et taux Libor à 1 an



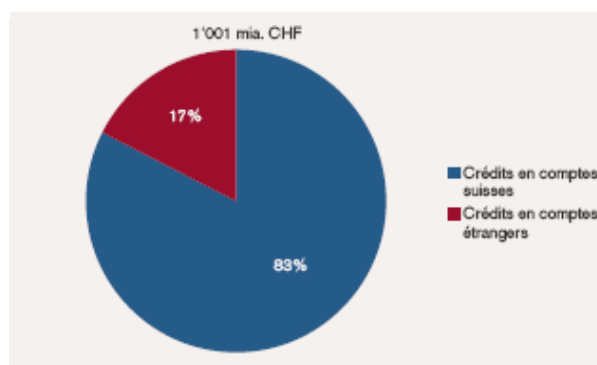
Source : Scherrer (2008) / BNS (2008)

Cependant, en comparant le taux fixe 1 an avec le taux Libor 1 an, nous pouvons voir qu'un écart s'est creusé dès janvier 2008. Alors que le taux Libor 1 an connaissait une diminution, le taux fixe 1 an connaissait une hausse. Malheureusement, nous ne pouvons pas quantifier cet écart dû au manque de ressources. Cependant, d'après les interviews réalisées et l'avis d'Alexandre Baettig, Gestionnaire immobilier de Naef, les conditions du marché ont augmenté la prime de risque. L'effet d'incertitude sur les anticipations des conséquences de la crise a joué un rôle important. La situation actuelle sur les conditions du marché a nécessité une adaptation des taux hypothécaires. La crise des subprimes a une part de responsabilité dans la hausse des taux hypothécaires.

3.3 Resserrement du crédit hypothécaire en Suisse?

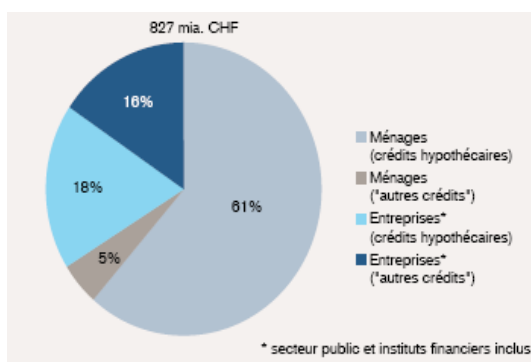
En Suisse, contrairement aux Etats-Unis, des emprunts hypothécaires destinés aux clients peu solvables n'existent pas. En mai 2008, les débiteurs nationaux contractent 83% de l'ensemble des crédits. Parmi ces crédits, 80% sont des hypothèques et 20% font partie de la catégorie « autres crédits » qui incluent les crédits à la consommation, les crédits d'investissement et les crédits en compte courant. La majorité des emprunts hypothécaires sont contractés par les ménages. A l'inverse, les entreprises sont les principaux débiteurs des « autres crédits ». Ci-dessous, ces deux graphiques nous permettent d'avoir une vue d'ensemble des crédits en Suisse et à l'étranger ainsi que la structure des crédits en Suisse. Toujours en mai 2008, le volume total des crédits en comptes suisses se montait à CHF 827 milliards. Ce chiffre représente environ 162% du PIB de la Suisse.

Figure 18
Crédits en Suisse et à l'étranger (utilisation)



Source : Vautier (2008, p. 1)

Figure 19
Structure des crédits en Suisse (utilisation)



Source : Vautier (2008, p. 1)

La crise immobilière suisse au début des années 1990 a permis aux banques de tirer des enseignements. Aujourd'hui, des directives strictes sont imposées par les banques suisses pour l'octroi d'emprunts hypothécaires. Parmi ces directives, on retrouve des modèles d'estimation qui permettent de définir conformément au marché la valeur des biens immobiliers. De plus, un contrôle rigoureux de la capacité à supporter les charges est appliqué.

La gestion des risques dans le domaine des crédits en Suisse s'est donc fortement améliorée. Ce secteur a connu de profondes mutations générées par les systèmes de rating internes des banques. Aujourd'hui, sur la base de l'analyse des risques, la gestion des portefeuilles de crédits est très répandue. L'adaptation des taux d'intérêt à la solvabilité des débiteurs est également très utilisée. Les banques bénéficient de méthodes plus efficaces pour maîtriser les risques.

Depuis la fin des années 1980, les banques sont tenues de couvrir leurs prêts par leurs fonds propres ceci dans le but d'accroître la stabilité du système bancaire et la sécurité des dépôts de la clientèle (accord sur les fonds propres Bâle I). Etant donné que l'approche par les banques de la gestion du risque a connu de profondes transformations, le Comité de Bâle a édicté un nouvel accord (Bâle II) qui est entré en vigueur au 1^{er} janvier 2007. Dans sa nouvelle proposition, le Comité de Bâle s'est efforcé de prendre en compte ces transformations.

Bâle II comporte trois piliers. De plus, par rapport à la couverture des fonds propres, il prend davantage en compte la notion du risque. Dans le premier pilier, il existe une nouveauté concernant les règles relatives aux risques de crédit. Par rapport à

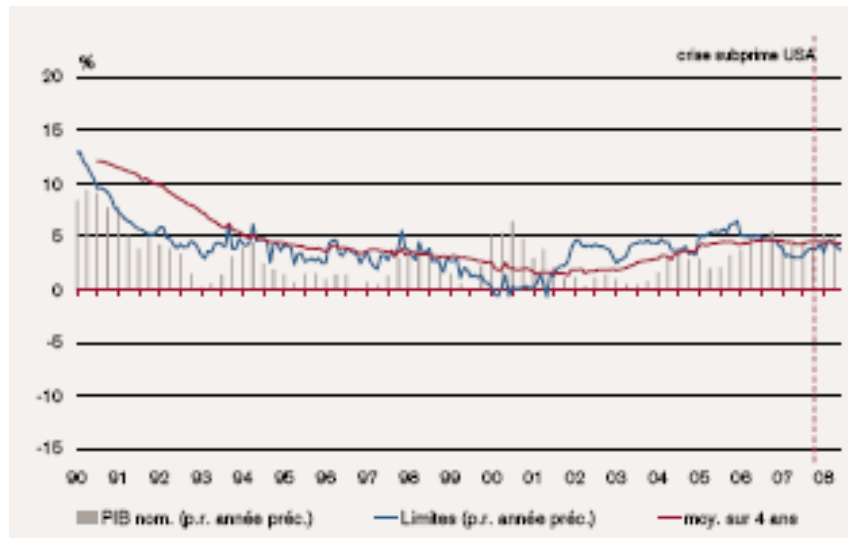
l'ancienne réglementation, les prescriptions sur le risque de marché sont les mêmes. Cependant, l'inclusion des risques opérationnels est une nouveauté. Le deuxième pilier concerne la surveillance et le processus de contrôle de la couverture en capital par les autorités prudentielles nationales. Finalement, en soumettant les banques à une plus grande discipline du marché, le troisième pilier a pour objectif d'assurer la transparence de l'information.

Le Comité de Bâle a modifié le calcul du risque de crédit. Dans le premier pilier, on prévoit une couverture par les fonds propres en fonction du risque lors de l'octroi de crédits. L'accord sur les fonds propres de Bâle I ne connaissait qu'une seule pondération du risque pour les crédits. Alors que les fonds propres réglementaires des banques doivent toujours représenter 8% des actifs pondérés par le risque, la qualité du crédit est prise en compte dans la pondération du risque.

La pondération du risque peut être calculée de deux façons. En Suisse, avec l'accord de Commission fédérale des banques (CFB), la méthode reposant sur les notations internes de crédit pour calculer la couverture en fonds propres peut être utilisée par les banques. Pour les banques dont les systèmes de notations internes ne remplissent pas les exigences de Bâle, une approche standard est utilisée où les pondérations du risque sont fixées par les autorités des surveillances (Rybach, 2007 : 63-65)

Le graphique qui illustre les taux de croissances des hypothèques montre que les limites de crédits n'ont pas reculé depuis la crise des subprimes aux Etats-Unis. Le taux de croissance des hypothèques se trouve légèrement en dessous de la moyenne sur 4 ans. Pour information, les « autres crédits » n'ont également pas vu leurs limites de crédit reculer.

Figure 20
Croissance des crédits hypothécaires (limites)



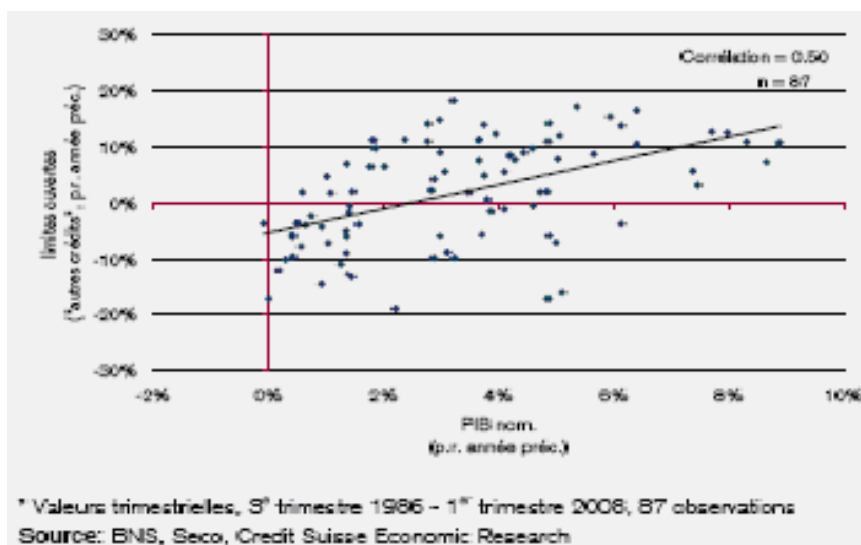
Source : Vautier (2008, p. 2)

En Suisse, étant donné que ce sont surtout les grandes banques qui sont touchées par la crise des subprimes, nous pourrions nous interroger sur l'avenir de leurs opérations de crédit. Depuis l'éclatement de cette crise, l'évolution des crédits nationaux accordés par les banques est également restée positive. Par rapport au marché global, l'évolution des taux de croissance montre une progression plus ou moins similaire. En effet, au niveau des hypothèques, un ralentissement se dessine. Par rapport au mois précédent, les grandes banques ont relevé la part des crédits hypothécaires de 2.4% en mai 2008. Les quatre années précédentes, la moyenne était de 4%. Pour les autres crédits, cette même part se montait à 6.4% permettant ainsi de suivre l'accélération de la croissance qui dure depuis 3 ans.

Sur le marché du crédit en Suisse, des fluctuations des limites de crédits ouvertes (crédits non utilisés) apparaissent. Elles sont dues à certaines distorsions entre l'évolution de l'offre de crédit (limites) et la demande de crédit (utilisation). En confrontant des emprunts réels aux limites accordées, des limites de crédits se créent. Les limites de crédits ouvertes sont des crédits qui n'ont pas encore été utilisés par les emprunteurs. Celles-ci sont souvent considérées comme des amortisseurs entre la demande de crédit et l'offre de crédit. Le graphique concernant l'évolution des limites ouvertes entre 1986 et 2008 nous montre qu'il existe un rapport positif entre la croissance économique en Suisse et l'augmentation des crédits non utilisés. A noter

que dans ce graphique, nous analysons les « autres crédits ». Selon Crédit Suisse, nous pouvons tirer les mêmes conclusions sur les crédits hypothécaires. En effet, la raison pour laquelle nous nous basons uniquement sur les « autres crédits » réside dans le fait que ceux-ci sont davantage corrélés à la conjoncture économique.

Figure 21
Evolution des limites ouvertes 1986 – 2008



Source : Vautier (2008, p. 3)

Les crédits non utilisés dépendent fortement de l'évolution de l'offre de crédit. Ceci s'explique selon des critères économiques. Lorsque nous sommes en phase d'expansion conjoncturelle, le revenu du travail et les bénéfices des entreprises augmentent. Dès lors, le risque de perte de crédit diminue et la capacité des débiteurs à supporter les crédits s'améliore. Les opérations de crédit se stabilisent et les banques augmentent leurs offres de crédit.

Figure 22

Limites ouvertes sur le marché du crédit en Suisse



Source : Vautier (2008, p. 3)

Sur le graphique ci-dessus, l'évolution des crédits non utilisés montre qu'au cours des 6 derniers mois, les limites de crédit ouvertes ont connu une forte diminution. Cependant, ce phénomène ne signifie pas que nous sommes en train de vivre un resserrement du crédit. En effet, depuis la crise des emprunts hypothécaires à haut risque, les limites et l'utilisation n'ont pas cessé d'augmenter. A l'heure actuelle, la baisse des crédits non utilisés vient du fait que, par rapport au mois précédent, l'utilisation depuis octobre 2007 a beaucoup plus augmenté que les limites.

A la suite de ce que nous venons d'étudier, nous pouvons constater que les taux de croissance des crédits nationaux se trouvent à un niveau solide. Depuis l'éclatement de la crise du subprime aux Etats-Unis, les volumes de crédits n'ont pas été réduits. Un resserrement du crédit n'est pas d'actualité en Suisse. Cependant, on observe une réduction des crédits non utilisés. Néanmoins, comme déjà dit, cette réduction est due au fait que l'offre de crédit croît moins rapidement que celle de la demande de crédit (Vautier, 2008 : 1-4).

Suite aux interviews réalisées auprès de différentes banques, il nous est possible d'affirmer que ces dernières ne sont pas devenues plus sélectives à la suite de la crise financière. Une interview du CEO de la BCGE, Blaise Goetschin, parue dans l'Agefi du

18 août 2008, confirme cette assertion. En effet, voici la réponse du CEO au sujet d'une sélection plus prononcée pour l'octroi d'un crédit :

« Nous n'avons pas remarqué que les banques commerciales étaient devenues plus sélectives jusqu'à maintenant. Les analystes attendent ce phénomène de resserrement, qui est la suite logique des recentrages auxquels vont devoir procéder de nombreux acteurs bancaires. »

(Goetschin, 2008)

Comme le souligne Blaise Goetschin, il faudra attendre pour voir une possible sélection lors de l'octroi d'un crédit.

Selon une étude de la Banque Centrale Européenne, contrairement à ce qui se passe en Suisse, les banques européennes ont enregistré un durcissement généralisé des conditions de crédit. D'après la BCE, 33% des banques européennes ont renforcé leurs conditions de crédit aux particuliers (Diagnostic expertise, 2008).

Conclusion

La crise des subprimes a engendré de fortes tensions sur les taux interbancaires. Le secteur du crédit au niveau international a fortement été touché par une crise de confiance. Cette dernière s'est créée entre les principaux acteurs du marché. La méfiance qui s'est installée entre les acteurs du marché a conduit à une forte volatilité des taux d'intérêt interbancaires. La montée imprévue du taux d'intérêt Libor a fait que la crise des subprimes est devenue un problème de politique monétaire. En Suisse, le taux Libor des dépôts à 3 mois en francs est passé de 2.5% à la fin juin à 2.9% fin août. L'intervention de la Banque nationale suisse a permis de maintenir le taux d'intérêt sous contrôle. Elle y est parvenue en relâchant les conditions des crédits accordées aux banques. En faisant redescendre le taux Libor 3 mois à 2.75%, l'objectif de la Banque nationale suisse était de protéger l'économie suisse des conséquences de la crise financière. Une hausse imprévue du taux Libor 3 mois aurait provoqué un resserrement important des conditions monétaires en Suisse.

L'évolution des différents taux hypothécaires montre qu'un cycle haussier s'est créé dès le premier trimestre 2008. Alors qu'après la crise de juillet 2007 les taux hypothécaires connaissaient une diminution, ceux-ci sont repartis à la hausse dès le mois de décembre 2007. Deux facteurs expliquent cette hausse. L'inflation est l'une de ces causes. Lorsque l'économie suisse fait face à une hausse de l'inflation, les taux hypothécaires en ressentent l'effet. Dans le but de combattre l'inflation, la Banque nationale suisse relève les taux d'intérêt des prêts aux banques ce qui se répercute sur les taux hypothécaires.

Une deuxième explication réside dans la marge retenue lors de l'octroi d'un crédit hypothécaire. Dans cette marge on retrouve la prime de risque. Celle-ci reflète le risque sur le marché financier. Or, en comparant le taux fixe 1 an avec le taux Libor 1 an, nous avons remarqué qu'un écart s'est formé dès janvier 2008. Cet écart représente une hausse des primes de risque prélevées par les banques. Les interviews nous ont permis de confirmer cette constatation. La crise des subprimes a une part de responsabilité dans la hausse des taux hypothécaires due à l'effet d'incertitude sur les anticipations des conséquences de la crise.

Un resserrement du crédit n'est donc pas d'actualité en Suisse. Les limites de crédits n'ont pas reculé depuis la crise des subprimes aux Etats-Unis. Le taux de croissance des hypothèques se trouve actuellement très légèrement en dessous de la moyenne sur 4 ans.

L'évolution des crédits nationaux accordés par les banques est également restée positive. On observe une réduction des crédits non utilisés en Suisse due au fait que l'offre de crédit augmente moins rapidement que celle de la demande.

Contrairement aux Etats-Unis, les banques suisses n'offrent pas d'emprunts hypothécaires à des clients peu solvables. En Suisse, des directives strictes sont imposées. Parmi celles-ci, on retrouve des modèles qui demandent un contrôle rigoureux de la capacité à supporter les charges des emprunteurs. De plus, les accords de Bâle II rentrés en vigueur en janvier 2007 accordent plus d'importance à la notion du risque de crédits.

Finalement, pour le moment et d'après les interviews réalisées, les banques commerciales ne sont pas devenues plus sélectives mais ce phénomène pourrait bientôt être d'actualité.

Les conséquences de la crise des subprimes sur les crédits hypothécaires en Suisse sont difficiles à évaluer. Certes, l'intervention de la Banque nationale suisse a permis à notre pays d'échapper à un resserrement des conditions monétaires. Dans le cas contraire, les modalités de crédits hypothécaires auraient été touchées. Les exigences du marché ont tout de même eu un impact sur les taux hypothécaires. Comme nous l'avons vu, la prime de risque prélevée par les banques a augmenté. Quelle est sa part de responsabilité dans l'augmentation des taux hypothécaires? La hausse de l'inflation que connaît la Suisse depuis le début de l'année joue un rôle important dans l'évolution des taux hypothécaires mais comment savoir quel facteur a eu le plus d'influence? L'idéal serait de pouvoir quantifier l'impact de l'inflation et de la hausse des primes de risque sur les crédits hypothécaires. De cette manière, il nous aurait été possible de mettre en évidence le réel impact de la crise des subprimes sur les taux hypothécaires.

Si nous ne prenons pas en compte les taux hypothécaires, les autres conditions de crédits hypothécaires n'ont pas changé en Suisse. Que ce soit avant ou après la crise, notre pays n'a jamais cessé de s'appuyer sur des directives strictes imposées par les banques et les accords de Bâle II pour l'octroi d'un crédit. Les banques continuent à évaluer les dossiers de la même façon sans procéder à une sélection ni en demandant un pourcentage de fonds propres plus élevés. Il serait intéressant de refaire une étude sur les conditions de crédits hypothécaires en Suisse dans quelques années. Les effets de la crise des subprimes pourraient davantage ressortir sur le marché du crédit hypothécaire lorsque nous saurons quel a été le réel impact de cette crise sur le secteur bancaire suisse.

Par rapport aux Etats-Unis et aux pays de la zone euro, la Suisse ressent moins l'impact de la crise financière en comparaison des conditions de crédits hypothécaires. En général, les conditions de crédit hypothécaire en Suisse n'ont pas connu de modification. A l'inverse, au niveau international, les conditions de financement se sont fortement durcies. Notre pays est parvenu à maintenir une stabilité financière ce qui a permis en grande partie de contrer les effets néfastes de la crise des subprimes sur les conditions de crédits hypothécaires.

Finalement, nous aimerions souligner les problèmes rencontrés lors de la recherche de certaines données. Un point important de ce travail de bachelor met en évidence la différence de marge qui s'est créée après la crise des subprimes. Comme nous l'avons dit, nous n'avons pas pu quantifier cet écart. Les interviews réalisées nous ont confirmé qu'une marge plus importante liée à la prime de risque était prélevée mais

aucune donnée n'était accessible. En gardant la même problématique mais en se focalisant non pas sur un secteur bancaire mais sur une banque, comme par exemple UBS, nous aurions sûrement pu accéder à des données quantitatives. Par conséquent, nous aurions pu évaluer les conséquences de la crise des subprimes sur les taux des crédits hypothécaires proposés par la banque en question.

Bibliographie

LE PARTENAIRE EUROPEEN. Les conséquences de la crise des subprimes en Espagne. 26.08.08. [http://www.partenaire-europeen.fr/Actualites-Conseils/L-actualite-de-l-immobilier/L-actualite-internationale/Les-consequences-de-la-crise-des-subprimes-en-Espagne.\(consulté le 30.06.08\)](http://www.partenaire-europeen.fr/Actualites-Conseils/L-actualite-de-l-immobilier/L-actualite-internationale/Les-consequences-de-la-crise-des-subprimes-en-Espagne.(consulté le 30.06.08))

LE PARTENAIRE EUROPEEN. Le marché de l'immobilier en Grande Bretagne touché par la crise américaine des subprimes. 01.09.08. [http://www.partenaire-europeen.fr/Actualites-Conseils/L-actualite-de-l-immobilier/L-actualite-internationale/20080903-Le-marche-de-l-immobilier-en-Grande-Bretagne-touche-par-la-crise-americaine-des-subprimes. \(consulté le 03.07.08\)](http://www.partenaire-europeen.fr/Actualites-Conseils/L-actualite-de-l-immobilier/L-actualite-internationale/20080903-Le-marche-de-l-immobilier-en-Grande-Bretagne-touche-par-la-crise-americaine-des-subprimes. (consulté le 03.07.08))

FRANCE INFO. GRAIN, Catherine. Le marché immobilier au ralenti. 20.06.08. [http://www.france-info.com/spip.php?article150266&theme=22&sous_theme=24. \(consulté le 30.06.08\)](http://www.france-info.com/spip.php?article150266&theme=22&sous_theme=24. (consulté le 30.06.08))

DEPARTEMENT FEDERAL DES FINANCES. GERBER, David S., ZURKINDEN, Rudolf. Chiffres-clés relatifs à la place financière suisse. 01.05.08. [http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00575/00715/index.html?lang=fr. \(consulté le 05.07.08\)](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00575/00715/index.html?lang=fr. (consulté le 05.07.08))

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS. Groupe de banques. 2008. [http://www.swissbanking.org/fr/home/fs-allgemein.htm. \(consulté le 05.07.08\)](http://www.swissbanking.org/fr/home/fs-allgemein.htm. (consulté le 05.07.08))

DEPARTEMENT FEDERAL DE L'ECONOMIE. SCHRIBER, Martina. Le secteur bancaire suisse: une histoire à succès, mais aussi à risque. 01.04.07. [http://www.seco.admin.ch/suchen/index.html?lang=fr&keywords=Le+secteur+bancaire+suisse&search_mode=AND&from_day=&from_month=&from_year=&to_day=&to_month=&to_year=&column=&dokumenttyp=&site_mode=intern&nsb_mode=yes#volltextsuche. \(consulté le 07.07.08\)](http://www.seco.admin.ch/suchen/index.html?lang=fr&keywords=Le+secteur+bancaire+suisse&search_mode=AND&from_day=&from_month=&from_year=&to_day=&to_month=&to_year=&column=&dokumenttyp=&site_mode=intern&nsb_mode=yes#volltextsuche. (consulté le 07.07.08))

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS. HOFFMANN, Justin. Le secteur bancaire suisse. 01.02.06. [http://www.swissbanking.org/it/home/shop.htm. \(consulté le 07.07.08\)](http://www.swissbanking.org/it/home/shop.htm. (consulté le 07.07.08))

BANQUE NATIONALE SUISSE. Rapport sur la stabilité financière. 01.08.08. [http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep_2008/source/stabrep_2008.fr.pdf. \(consulté le 10.08.08\)](http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep_2008/source/stabrep_2008.fr.pdf. (consulté le 10.08.08))

SIA CONSEIL. Des notes au cœur des systèmes financiers mondiaux. 31.07.07. [http://finance.sia-conseil.com/wp-content/plugins/Post2PDF/SW_Post2PDF.php?id=142. \(consulté le 13.08.08\)](http://finance.sia-conseil.com/wp-content/plugins/Post2PDF/SW_Post2PDF.php?id=142. (consulté le 13.08.08))

BANQUE NATIONALE SUISSE. ROTH, Jean-Pierre. Crise immobilière aux Etats-Unis : Risques analogues en Suisse ? 09.06.08. [http://www.snb.ch/fr/mmr/speeches/id/ref_20080609_jpr. \(consulté le 15.08.08\)](http://www.snb.ch/fr/mmr/speeches/id/ref_20080609_jpr. (consulté le 15.08.08))

LE FIGARO. La Suisse resserre le contrôle sur ses banques. 21.05.08. [http://www.lefigaro.fr/societes-etrangeres/2008/05/21/04011-20080521ARTFIG00292-la-suisse-resserre-le-contrôle-sur-ses-banques-.php. \(consulté le 16.08.08\)](http://www.lefigaro.fr/societes-etrangeres/2008/05/21/04011-20080521ARTFIG00292-la-suisse-resserre-le-contrôle-sur-ses-banques-.php. (consulté le 16.08.08))

TELEVISION SUISSE ROMANDE. Banques suisses : pertes de 4,3 milliards en 07. 19.06.08. <http://www.tsr.ch/tsr/index.html?siteSect=200001&sid=9237817>. (consulté le 16.08.08)

SWISSINFO. Crédit Suisse essuie une perte en milliards. 24.04.08. http://www.swissinfo.ch/fre/infos/economie/Credit_Suisse_essuie_une_perte_en_milliar ds.html?siteSect=161&sid=9010670&cKey=1209039999000&ty=st. (consulté le 16.08.08)

L'ESCHO. Perte nette annuelle historique pour la banque suisse UBS. 14.02.08. http://www.lecho.be/article/Perte_nette_annuelle_historique_pour_la_banque_suisse_ UBS.6281230. (consulté le 16.08.08)

BANQUE NATIONALE SUISSE. Les banques suisses en 2007. 19.06.08. <http://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statpub/bchpub/stats/banken.ch>. (consulté le 16.08.08)

BCGE. Simplissimmo. 03.08.08. <http://groupe.bcge.ch/pdf-bcge/BCGE-simplissimmo.pdf>. (consulté le 20.08.08)

INFOMAIISON. Le petit ABC des hypothèques. 21.12.07. <http://www.hausinfo.ch/home/fr/finances-impots/financement/hypotheques.html>. (consulté le 21.08.07)

VERMOGENSZENTRUM. Taux hypothécaires. <http://www.vzonline.ch/Neu/fr/index.asp?ID=50.3.1>. (consulté le 21.08.08)

COMPARIS. EISLER, Richard. SCHERRER, Martin. MEIER, Sophie. Le paysage hypothécaire suisse. 14.03.06. http://fr.comparis.ch/comparis/press/studien/hypo/Studie_Hypo2006_F.pdf. (consulté le 23.08.08)

CREDIT SUISSE. Swiss Issues Immobilier. HASENMAILE, Fredy. KAUFMANN, Philippe. RIEDER, Thomas. 11.07.08. https://entry4.credit-suisse.ch/csfs/research/p/d/de/schweiz/immobilien/media/pdf/080716_immo_monitor_q2_fr.pdf. (consulté le 25.08.08)

BCGE. Taux d'intérêt : Evolution et perspectives. http://www.bcge.ch/index.php?SubMenu=gestiondefortune&SubSubMenu=strat&SubSubSubMenu=taux-interet&label_x=taux-interet&lang=fr&commun=0. (consulté le 25.08.08)

BANQUE NATIONALE SUISSE. ROTH, Jean-Pierre. Crise des marchés financiers : quel rôle pour les banques centrales ? 23.05.08. http://www.snb.ch/fr/mmr/speeches/id/ref_20080523_jpr/source/ref_20080523_jpr.fr.pdf. (consulté le 26.08.08)

PICTET. Economie suisse, crise du subprime et banquiers privés. 17.01.08. http://www.swissprivatebankers.com/fr/medias/file.cfm/document/Pictet_presse2008_p owerpoint_fr.pdf?contentid=1513. (consulté le 27.08.08)

OFCE. La peur au ventre. Perspectives 2007-2008 pour l'économie mondiale. 15.10.07. http://www.cairn.info/resume.php?ID_ARTICLE=REOF_103_0009. (consulté le 27.08.08)

COMPARIS. SCHERRER, Martin. Le Baromètre des Hypothèques. <http://www.comparis.ch/comparis/press/communiqu.aspx#refs7>. (consulté le 27.08.08)

ACANTHE. Hausse des taux hypothécaires. 28.07.08. http://www.acanthe.ch/fr/actu.immo_2008.asp?id=793. (consulté le 29.08.08)

OFFICE FEDERALE DE LA STATISTIQUE. Léger recul du niveau des prix. 02.09.08 <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/05/22/press.Document.111870.pdf>. (consulté le 04.09.08)

ACANTHE. Evolution de l'inflation (selon BNS) et des taux hypothécaires en Suisse. [http://www.acanthe.ch/medialibrary/indicators/6.48_Graphique_1\[14\].gif](http://www.acanthe.ch/medialibrary/indicators/6.48_Graphique_1[14].gif). (consulté le 29.08.08)

Banque nationale suisse. Taux d'intérêt et cours de change octobre 2008. http://www.snb.ch/fr/i/about/stat/statpub/akziwe/stats/akziwe/akziwe_S1_Zins. (consulté le 29.08.08)

CREDIT SUISSE. VAUTIER, Claude. Pas de « credit crunch » en Suisse. 25.07.08. https://entry4.credit-suisse.ch/csfs/research/p/d/de/schweiz/finanzindustrie/media/pdf/080725_research_creditcrunch_fr.pdf. (consulté le 30.08.08)

CREDIT SUISSE. RYBACH, Manuel. Le nouvel accord sur les fonds propres avantage les PME efficaces. https://entry4.credit-suisse.ch/csfs/research/p/d/de/publikationen/media/pdf/bul_0302_basel2kmumanagement_fr.pdf. (consulté le 31.08.08)

DIAGNOSTIC EXPERTISE. Le crédit immobilier devient une denrée rare. 1305.08. <http://www.diagnostic-expertise.com/credit/actualite-credit-credit-des-conditions-d-obtention-durcies-1221.php>. (consulté le 01.09.08)

Annexe 1

Questionnaire

Questionnaire à l'attention des personnes interrogées pour comprendre l'impact de la crise des subprimes sur les conditions de crédits hypothécaires en Suisse

- Quelles étaient les conditions de crédits hypothécaires avant la crise des subprimes ? (taux ? Conditions d'octroi ?)

- Comment la banque a réagi face à cette crise : les conditions d'emprunts ont-elles été modifiées ? Si oui, de quelles manières et pourquoi ?

- Si non, quelles ont été les raisons qui ont amené à ne pas modifier les conditions d'emprunts ?

- Les banques ont-elles modifié leurs méthodes d'évaluation de clients pour l'octroi d'un crédit ?

- Dans le cas où les conditions d'emprunt auraient effectivement connu des modifications, comment les investisseurs suisses ont réagi suite à ces nouvelles conditions ? (évolution, chiffres clés)

- Les conditions d'emprunt hypothécaire ont-elles été modifiées dans d'autres pays ?

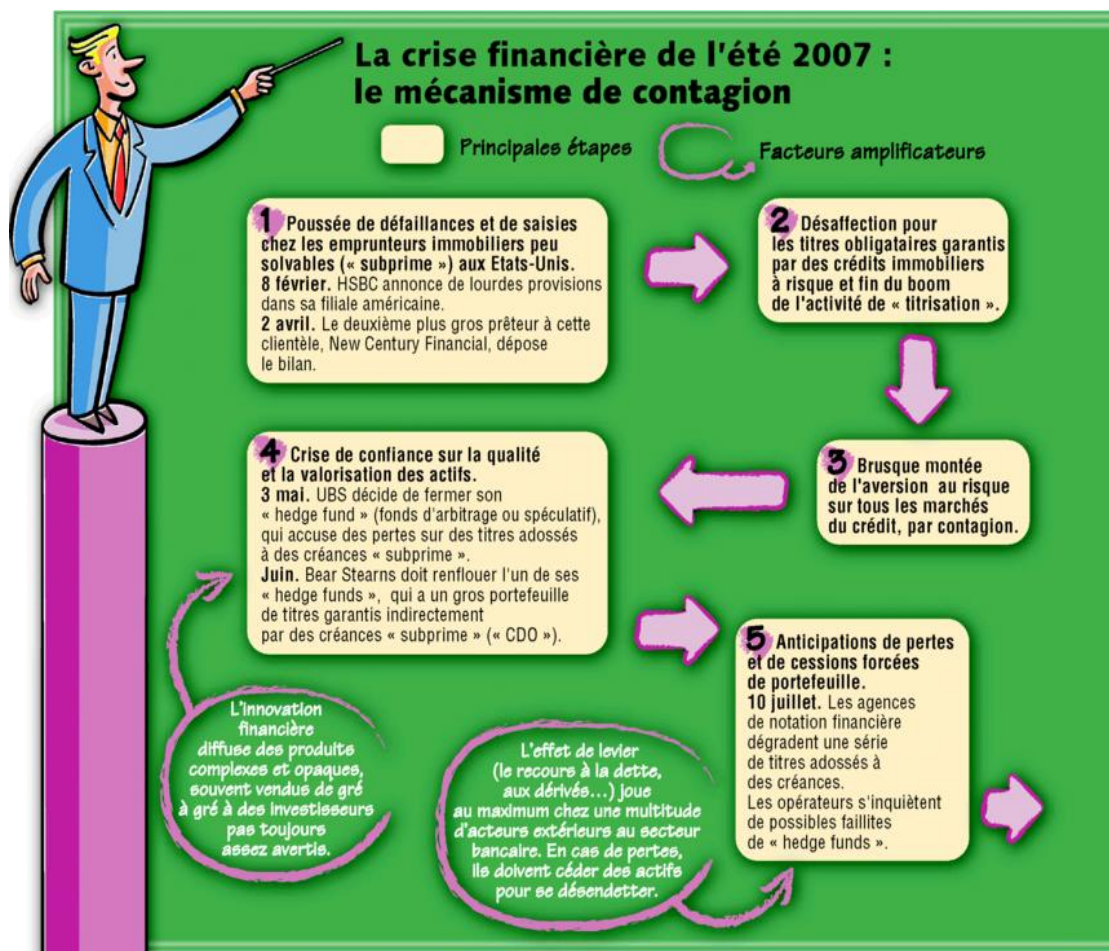
Annexe 2 Echelle de notation

		Echelle de Notation										
		Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	DBRS	A.M Best	Commentaires	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	DBRS	A.M Best
		Notation de dette à long terme (maturité > 1 an)					Notation de dette à court terme (maturité ≤ 1 an)					
Catégorie Investissement	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA	aa+	Out Edge Valeurs de tout premier ordre	Prime-1	A-+	A+	R-1 high	AME-1
	Aa1	AA+	AA+	AA high	aa	High Grade Qualité forte	R-1 middle				AME-1	
	Aa2	AA	AA	AA	a		R-1 low				AME-2	
	Aa3	AA-	AA-	AA low			A1	A1	R-2 high	AME-3		
	A1	A+	A+	A high	a	Upper Medium Grade Qualité moyenne					A2	A2
	A2	A	A	A			A3	A3	R-2 low	AME-3		
	A3	A-	A-	A low	Baa1	BBB+					BBB+	BBB high
	Baa2	BBB	BBB	BBB			bb	Eléments spéculatifs	E	E		
	Baa3	BBB-	BBB-	BBB low	bb	Hautement spéculatif					C	C
	Ba1	BB+	BB+	BB high			bb	Présence de risques	D	D		
Ba2	BB	BB	BB	bb	Hautement spéculatif	F					F	R-3 low
Ba3	BB-	BB-	BB low				bb	Faibles perspectives	G	G		
B1	B+	B+	B high	bb	Es défaut	I					I	I
B2	B	B	B				bb	Es défaut	J	J		
B3	B-	B-	B low	bb	Es défaut	K					K	K
Caa	CCC+	CCC+	CCC high				ccc	Présence de risques	L	L		
Ca1	CCC	CCC	CCC	ccc	Hautement spéculatif	M					M	M
Ca2	CCC-	CCC-	CCC low				ccc	Hautement spéculatif	N	N		
Cb	CC	CC	CC	ccc	Faibles perspectives	O					O	O
C	C	C	C				ccc	Es défaut	P	P		
D	D	DDC	D	ccc	Es défaut	Q					Q	Q
E	D	DD	D				ccc	Es défaut	R	R		
F	D	DD	D	ccc	Es défaut	S					S	S
G	D	DD	D				ccc	Es défaut	T	T		
H	D	DD	D	ccc	Es défaut	U					U	U
I	D	DD	D				ccc	Es défaut	V	V		
J	D	DD	D	ccc	Es défaut	W					W	W
K	D	DD	D				ccc	Es défaut	X	X		
L	D	DD	D	ccc	Es défaut	Y					Y	Y
M	D	DD	D				ccc	Es défaut	Z	Z		
N	D	DD	D	ccc	Es défaut	[[[
O	D	DD	D				ccc	Es défaut]]		
P	D	DD	D	ccc	Es défaut	^					^	^
Q	D	DD	D				ccc	Es défaut	_	_		
R	D	DD	D	ccc	Es défaut	`					`	`
S	D	DD	D				ccc	Es défaut	~	~		
T	D	DD	D	ccc	Es défaut							
U	D	DD	D				ccc	Es défaut	}	}		
V	D	DD	D	ccc	Es défaut	}					}	}
W	D	DD	D				ccc	Es défaut	}	}		
X	D	DD	D	ccc	Es défaut	}					}	}
Y	D	DD	D				ccc	Es défaut	}	}		
Z	D	DD	D	ccc	Es défaut	}					}	}

Source : Sia Conseil (2007, p. 1)

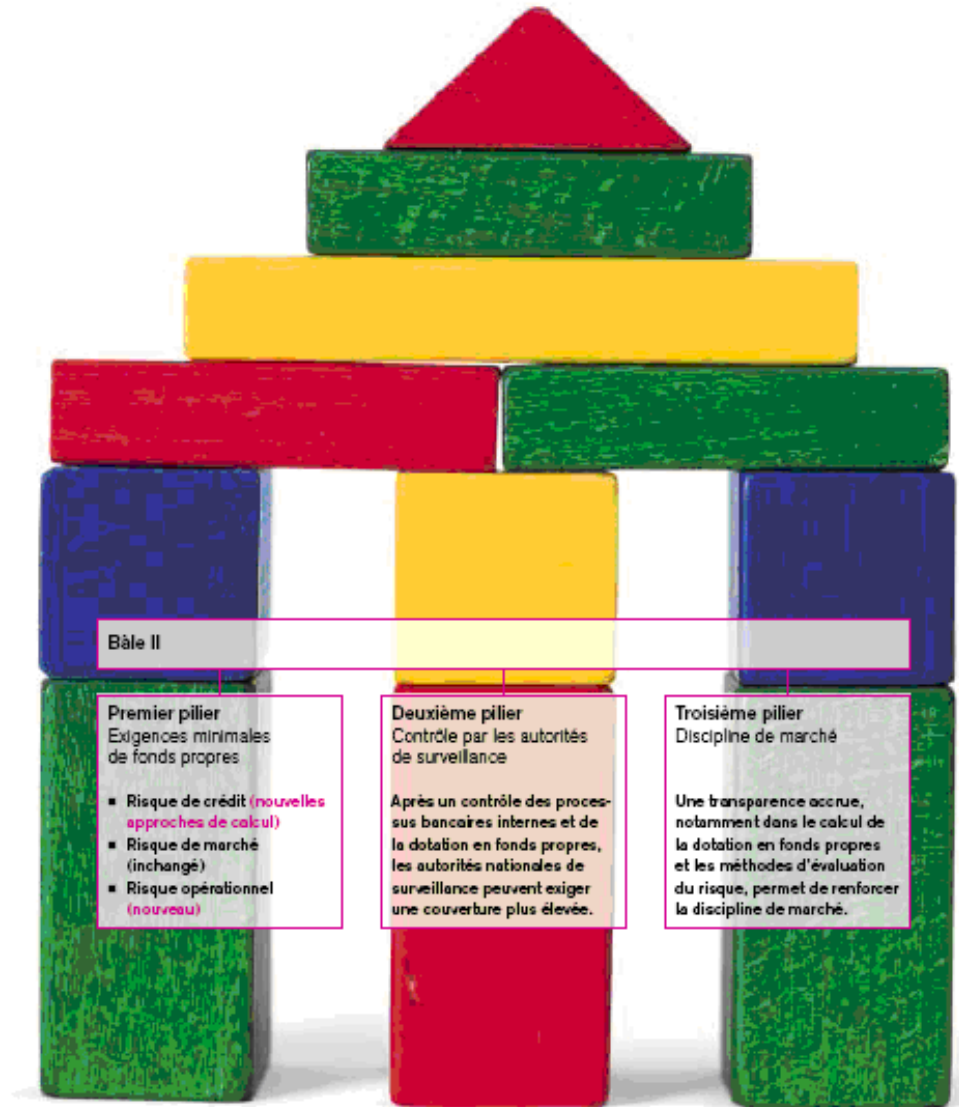
Annexe 3

Le mécanisme de contagion de la crise financière



Source : Les échos (2007)

Annexe 4 Les trois piliers de Bâle II



Source : Rybach (2007, p. 63)